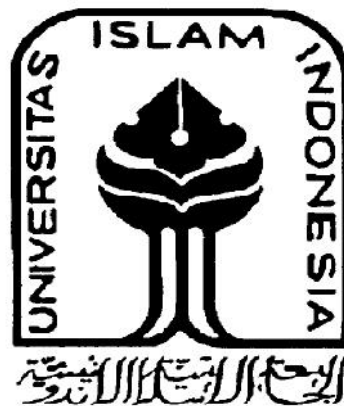


**PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR AKIBAT ADANYA
INFORMASI YANG MENYESATKAN DALAM PROSPEKTUS**

SKRIPSI



Oleh :

TAMARA ALIFADINA

No. Mahasiswa : 14410281

PROGRAM STUDI ILMU HUKUM

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS HUKUM

2018

**PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR AKIBAT ADANYA
INFORMASI YANG MENYESATKAN DALAM PROSPEKTUS**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Guna Memperoleh
Gelar Sarjana (Strata-1) pada Fakultas Hukum**

**Universitas Islam Indonesia
Yogyakarta**

Oleh:

TAMARA ALIFADINA

No. Mahasiswa: 144101281

**PROGRAM STUDI (S1) ILMU HUKUM
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA**

2018

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR PRA PENDADARAN



**PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR AKIBAT ADANYA
INFORMASI YANG MENYESATKAN DALAM PROSPEKTUS**

Telah Diperiksa dan Disetujui oleh Dosen Pembimbing Skripsi untuk
Diajukan ke Depan Tim Penguji dalam Ujian Tugas Akhir/Pendadaran
Pada Tanggal 08 Januari 2018



Yogyakarta, 08 Januari 2018

Dosen Pembimbing Skripsi,

A handwritten signature in black ink, consisting of several loops and strokes.

(Prof. Dr. Ridwan Khairandy , S.H., M.H)

NIP/NIK. 0012026202

SURAT PERNYATAAN

ORISINALITAS KARYA TULIS ILMIAH/TUGAS AKHIR MAHASISWA FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

Bismillahirrahmanirrahim

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : TAMARA ALIFADINA

No. Mahasiswa : 14410281

Adalah benar benar mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang telah melakukan penulisan Karya Tulis Ilmiah (Tugas Akhir) berupa Skripsi/Legal Memorandum/Studi Kasus Hukum dengan judul:

PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR AKIBAT ADANYA INFORMASI YANG MENYESATKAN DALAM PROSPEKTUS

Karya ilmiah ini akan saya ajukan kepada Tim Penguji dalam Ujian Pendadaran yang diselenggarakan oleh Fakultas Hukum UII.

Sehubungan dengan hal tersebut, dengan ini saya menyatakan:

1. Bahwa karya tulis ilmiah ini adalah benar-benar hasil karya sendiri yang dalam penyusunannya tunduk dan patuh terhadap kaidah, etika, dan norma-norma penulisan sebuah karya tulis ilmiah sesuai dengan ketentuan yang berlaku;
2. Bahwa saya menjamin hasil karya ilmiah ini adalah benar-benar asli (Orisinil), bebas dari unsur-unsur yang dapat dikategorikan sebagai perbuatan “penjiplakan karya ilmiah (plagiat)”;
3. Bahwa meskipun secara prinsip hak milik atas karya ilmiah adalah milik saya, namun demi untuk kepentingan-kepentingan yang bersifat akademik dan pengembangannya, saya memberikan kewenangan kepada Perpustakaan Fakultas Hukum UII dan perpustakaan di lingkungan Universitas Islam Indonesia untuk menggunakan karya ilmiah tersebut.

Selanjutnya berkaitan dengan hal di atas (terutama pernyataan butir 1 dan 2), saya sanggup menerima sanksi baik sanksi administratif, akademik, bahkan sanksi pidana, jika saya terbukti secara kuat dan meyakinkan telah melakukan perbuatan yang menyimpang dari pernyataan tersebut. Saya juga akan berdiskusi kooperatif untuk hadir, menjawab, membuktikan, melakukan pembelaan terhadap hak-hak saya, di depan “Majelis” atau “Tim” Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang ditunjuk oleh pimpinan Fakultas, apabila tanda-tanda plagiat disinyalir ada/terjadi pada karya ilmiah saya ini oleh pihak Fakultas Hukum UII.

Demikian Surat Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dalam kondisi sehat jasmani dan rohani, dengan sadar serta tidak ada tekanan dalam bentuk apapun dan oleh siapapun.

Yogyakarta, 08 Januari 2018



Pembuat Pernyataan

TAMARA ALIFADINA

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR

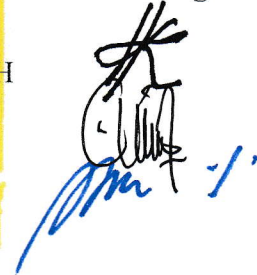
PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR AKIBAT ADANYA INFORMASI YANG MENYESATKAN DALAM PROSPEKTUS

Telah Dipertahankan di Hadapan Tim Penguji dalam
Ujian Tugas Akhir/Pendadaran
pada Tanggal 08 Februari 2018 dan Dinyatakan LULUS

Tim Penguji

1. Ketua : Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., M.H
2. Anggota : Dr. Siti Anisah, S.H., M.Hum.
3. Anggota : Dr. Aunur Rohim Faqih S.H., M.Hum.

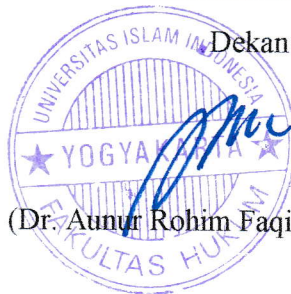
Tanda Tangan



Mengetahui:

Universitas Islan Indonesia Yogyakarta
Fakultas Hukum

Dekan



(Dr. Aunur Rohim Faqih S.H., M.Hum)

CURRICULUM VITAE

1. Nama Lengkap : Tamara Alifadina
2. Tempat Lahir : Yogyakarta
3. Tanggal Lahir : 20 September 1996
4. Jenis Kelamin : Perempuan
5. Golongan Darah : A
6. Alamat Terakhir : Jl Purbayan 26 Kotagede Yogyakarta
7. Alamat Asal : Jl. Purbayan 26 Kotagede Yogyakarta
8. Identitas Orang Tua/Wali
 - a. Nama Ayah : Ahmad Thofihul Falah
Pekerjaan Ayah : Wiraswasta
 - b. Nama Ibu : Suasti Rofida
Pekerjaan Ibu : Wiraswasta
9. Riwayat Pendidikan
 - a. SD : SD Muhammadiyah Sapen Nitikan
Yogyakarta
 - b. SMP : SMP Negeri 9 Yogyakarta
 - c. SMA : SMA Negeri 11 Yogyakarta
10. Organisasi : a. OSIS
b. Teater Tapak Sebelas
c. Lembaga Eksekutif Mahasiswa FH UII
d. Komunitas Peradilan Semua FH UII
e. TM# 158
11. Prestasi : Juara III Lomba Baris Berbaris Sekolah Menengah
Pertama Tingkat Kota
12. Hobi : Membaca, Menyanyi

Yogyakarta, 02 Januari 2018

Yang Bersangkutan,

(Tamara Alifadina)

NIM. 14410281

MOTTO

“Barangsiapa bertakwa pada Allah, maka Allah memberikan jalan keluar kepadanya dan memberi rezeki dari arah yang tidak disangka-sangka. Barangsiapa yang bertakwa pada Allah, maka Allah jadikan urusannya menjadi mudah.”

(QS. Ath-Thalaq: 2-3)

“Sungguh, bersama kesukaran itu pasti ada kemudahan”

(QS. Asyarkh: 5)

“Tidak ada balasan kebaikan kecuali kebaikan (pula)”

(QS. Ar Rahman : 60)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi ini ku persembahkan kepada:

Ibuku Tercinta,

Bapakku Tercinta,

Nenekku Tercinta,

Adikku,

Bapak-Ibu Dosen Fakultas Hukum UII,

Teman-Teman Seperjuangan Fakultas Hukum UII.

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahillobbil'alamiin, puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, karena atas kehendak Allah SWT jugalah penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan lancar tanpa hambatan suatu apapun, dan tidak lupa shalawat serta salam senantiasa kami haturkan kepada junjungan kita Nabi Muhamaad SAW beserta keluarga dan para sahabatnya serta semua pengikutnya sampai akhir zaman.

Sebagai tugas akhir dan suatu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Hukum pada Universitas Islam Indonesia maka penulis menyusun skripsi dengan judul: **“PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR AKIBAT ADANYA INFORMASI YANG MENYESATKAN DALAM PROSPEKTUS”**

Dalam penulisan skripsi ini, penulis tidak lepas dari bantuan berbagai pihak yang membantu dari awal mula hingga terselesaikan skripsi ini. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang setulus-tulusnya kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan kelancaran dan kemudahan kepada penulis dari awal hingga akhir penulisan skripsi ini
2. Dr. Aunur Rohim Faqih S.H., M.Hum., selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia

3. Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H.,M.H. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah bersedia memberikan waktu untuk memberikan bimbingan dan arahan kepada penulis ditengah kesibukan beliau
4. Sujitno S.H., M.Hum., selaku Dosen Pembimbing Akademik
5. Bapak/ Ibu Dosen dan Karyawan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang telah mendidik, membimbing, dan memberikan pengarahan serta bantuannya
6. Ibunda Suasti Rofida, Bapak Ahmad Thofihul Falah, Nenek Dayinah Noor Bari tercinta, terima kasih yang tak terhingga atas doa, pengorbanan, ketulusan, semangat, dan kasih sayang yang senantiasa menyertai gerak langkah penulis serta dukungan baik moril maupun materiil sehingga penulis dapat menyelesaikan kuliah dan skripsi dengan baik.
7. Adek Tosa Helminoor, terima kasih selalu setia menemani langkah-langkah kecilku sehingga menciptakan kekuatan besar dalam jiwa penulis
8. Kakak Hanum Quintassani, Nafi Azmina' Putri yang selalu memberikan motivasi agar menyelesaikan skripsi dan memberikan inspirasi dalam penulisan skripsi.
9. Saudara besar penulis yang selalu memberikan motivasi dan semangat agar menyelesaikan skripsi dengan baik, dan juga terima kasih telah memberikan keyakinan adanya "*Man Jadda Wa Jadda*".
10. Sahabat terbaikku Fitriana Amalia Hafizah, Riza Ardina Kumalasari, Dwi Rini Nurdiyati, Alia Nur Pradina, Jecinda Rizqiyah, Heni Setianingrum, Meralda Amala Istighfarin terima kasih atas semua motivasi, semangat

yang kalian berikan satu sama lain untuk memperjuangkan impian masing-masing.

11. Keluarga Komunitas Peradilan Semu FH UII yang memberikan inspirasi dalam penulisan dan sering memberikan motivasi dan semangat agar segera menyelesaikan skripsi
12. Keluarga TM # 158 UKM Musik FH UII yang memberikan inspirasi dalam penulisan dan sering memberikan motivasi dan semangat agar segera menyelesaikan skripsi
13. Tegar Muhammad Pradana yang memberikan inspirasi dalam penulisan dan sering memberikan motivasi dan semangat agar segera menyelesaikan skripsi
14. Lumongga Bintang Yustisia yang sering memberikan motivasi dan semangat agar segera menyelesaikan skripsi
15. Teman-teman U-19, Wildan, Devendra, Natasya, Aprillia, Anggin, Dhiana, Rinanda, Deandra, Aji, Adit, Yasa, Taufiq, Renggi, Septyansyah, Rahajeng, Rico, Malik, Liestianti.
16. Teman-teman KKN Pringtali-242, Galuh Edhiningrum, Muhammad Kamaludin Al-afghani, Irfan Hari Putra, Dimas Permadi, Widya Kusuma Wardhani, Irfan Fuady, Eka Putri Maharani yang memberikan semangat dan sering mengingatkan penulis untuk segera menyelesaikan skripsi
17. Thiscoolcase, Araberhijab dan Hapsara.id, Glamflowerjogja, Slempangjogjagitu terima kasih telah memberikan dorongan untuk

menyelesaikan skripsi dengan baik dan selalu mengiringi tiap langkah penulis

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

Atas segala budi baik dan jasa-jasa yang telah diberikan tersebut, semoga Allah SWT memberikan balasan yang setimpal. Di dalam penulisan skripsi ini penulis menyadari masih banyak kekurangan-kekurangan, meskipun begitu penulis telah berusaha keras dalam batas-batas kemampuan yang penulis miliki. Untuk itu dengan segala kerendahan hati, penulis akan menerima kritik dan saran dari berbagai pihak yang bersifat membangun.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 02 Januari 2018

Penulis

Tamara Alifadina

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN ORISINALITAS.....	iv
CURRICULUM VITAE	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI.....	xii
ABSTRAK	xv

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	15
C. Tujuan Penelitian.....	16
D. Tinjauan Pustaka	16
E. Metode Penelitian	35
G. Sistematika Penelitian	38

BAB II PASAR MODAL PADA UMUMNYA

A. Pengertian Pasar Modal dan Bursa Efek	40
1. Definisi Pasar Modal	40

2. Peran Penting Pasar Modal.....	43
3. Definisi Bursa Efek	43
4. Tugas Bursa Efek	44
B. Tinjauan Umum tentang Penawaran Umum	46
1. Definisi Penawaran Umum.....	46
2. Fungsi Penawaran Umum	47
3. Tahapan dalam <i>Go Public</i>	49
a. Sebelum Emisi	49
b. Saat Emisi	60
c. Saat Sesudah Emisi	62
C. Tinjauan tentang Prinsip Keterbukaan	66
1. Definisi Prinsip Keterbukaan	66
2. Fungsi Prinsip Keterbukaan	70
D. Tinjauan tentang Instrumen Pasar Modal.....	73
1. Definisi Instrumen Pasar Modal	73
E. Tinjauan Hukum Islam tentang Pasar Modal	80

BAB III PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR AKIBAT DARI INFORMASI YANG MENYESATKAN DALAM PROSPEKTUS

A. Perlindungan Hukum terhadap Investor akibat dari informasi yang menyesatkan.....	86
--	----

B. Tanggungjawab Emiten dan Profesi Penunjang Pasar	
Modal terhadap Investor atas Informasi yang	
menyesatkan	145

BAB IV PENUTUP

A. Kesimpulan	175
B. Saran	177

DAFTAR PUSTAKA	181
-----------------------------	------------

ABSTRAK

Permasalahan yang dikaji dalam studi ini berdasarkan terdapatnya masalah yang sering terjadi dalam penawaran umum (IPO) terkait penerbitan prospektus, dimana sering ditemukan informasi fakta material yang menyesatkan yang dilakukan oleh Emiten atau perusahaan publik. Studi ini akan menganalisis mengenai: pertama, bagaimana penerapan prinsip keterbukaan sebagai upaya preventif mencegah terjadinya informasi yang menyesatkan? Kedua, bagaimana tanggung jawab Emiten dan Profesi Penunjang Pasar Modal terhadap investor atas informasi yang menyesatkan?

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode penelitian normatif. Pendekatan yang digunakan dalam memahami dan mendekati objek penelitian adalah pendekatan peraturan perundang-undangan dan studi kepustakaan dari literature penunjang analisis yang digunakan adalah dengan menggunakan metode deskriptif-kualitatif.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa perlindungan hukum terhadap investor dari adanya informasi yang menyesatkan dalam perlindungan hukum preventif menemukan kelemahan yang mencakup aturan-aturan hukum yang tidak terperinci standar penentuan fakta material yang sangat berpotensi terhadap pelanggaran prinsip keterbukaan untuk melakukan perbuatan melawan hukum yakni membuka *loophole* yang bisa dimanfaatkan oleh oknum yang tidak beritikad baik, sehingga tidak memberikan kepastian hukum terhadap keterbukaan dalam prospektus dan merugikan investor. Kemudian dalam perlindungan hukum represif juga sangat lemah dikarenakan sulitnya pembuktian tindak pidana pasar modal yang berakibat yang ditimbulkan dapat fatal dan luas, Otoritas Jasa Keuangan memberikan sanksi yang diberikan ketika terjadi pelanggaran dan perbuatan tindak pidana pasar modal sebagian besar sanksi adalah sanksi administratif.

Penelitian ini merekomendasikan perlunya penyempurnaan dan pembaruan aturan-aturan hukum di bidang Pasar yang dilakukan oleh para pelaku pasar modal dalam penerapan prinsip keterbukaan penerbitan prospektus.

Kata Kunci: perlindungan hukum, investor, informasi yang menyesatkan

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Era pasar modal di Indonesia dipandang sebagai indikator kemajuan perekonomian yang efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara, hal ini dimungkinkan karena pasar modal merupakan wahana untuk mempertemukan antara pihak surplus dana dengan pihak yang membutuhkan dana dalam kerangka investasi guna menggalang pengerahan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor yang produktif. Oleh sebab itu, negara mempunyai alasan untuk ikut mengatur jalannya dinamika pasar modal dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal¹

Pasar Modal Indonesia sebagai salah satu lembaga yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek yang memobilisasi dana masyarakat dengan menyediakan sarana atau tempat untuk mempertemukan penjual (perusahaan swasta, public authorities maupun institusi pemerintah) dan pembeli (investor) dana jangka panjang yang disebut efek, dewasa ini telah merupakan salah satu pasar modal negara berkembang secara fantastis atau dinamik, dapat memiliki akses ke pasar mana saja dan setiap saat di dunia dengan munculnya teknologi

¹ Inda Rahadiyan. 2017. *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal Di Indonesia*. Yogyakarta: UII Press.

canggih dibidang komputer dan telekomunikasi, sehingga memungkinkan terjadinya perdagangan global secara terus menerus.²

Dengan adanya pasar modal, perusahaan-perusahaan akan lebih mudah memperoleh dana di banyak negara dibandingkan dengan keadaan sebelumnya, sehingga kegiatan ekonomi di berbagai sektor dapat ditingkatkan. Dengan dijualnya saham di pasar modal, berarti masyarakat diberikan kesempatan untuk memiliki dan menikmati keuntungan yang diperoleh perusahaan. Dibalik kemudahan yang ditawarkan terdapat sesuatu yang perlu diwaspadai adalah meningkatnya jumlah kejahatan pasar modal yang melampaui batas-batas negara. Meskipun saham perusahaan sebagai komoditi investasi tergolong beresiko tinggi karena sifat komoditinya yang sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik perubahan diluar negeri maupun dalam negeri.³ Namun investasi di Pasar Modal dapat membantu pemerintah meningkatkan potensi perekonomian nasional dan meningkatkan pajak bagi pemerintah yang berwujud dengan adanya bursa efek, memainkan peran penting dan telah menjadi suatu kebutuhan karena ekonomi menunjukkan aktivitasnya.⁴

² Tjiptono Darmadji dan Hendy M Fakhruddin. 2009. *"Pasar Modal di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab"*. Jakarta : Salemba 4, hlm.17

³ Najib A. Gisymar, 1999, *"Insider Trading dalam Transaksi Efek"*. Bandung : Citra Aditya Bakti, hlm.10

⁴ Hamud M.Balfas, 2006. *"Hukum Pasar Modal Indonesia"*. Jakarta : Tatanusa, hlm.23

Sebagaimana layaknya suatu pasar yang mempunyai sifat pelaku yang antara lain penjual, pembeli, dan pemasok barang, pasar modal juga terdiri dari banyak pihak yang masing-masing memiliki peran penting. Salah satunya adalah profesi penunjang pasar modal yang memiliki tugas membantu emiten dalam mewujudkan peranan prinsip keterbukaan pasar modal didalamnya meliputi akuntan publik, konsultan hukum, penilai, notaris dan profesi lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah (Pasal 64 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995)⁵

Undang-Undang Pasar Modal Indonesia *comparable* dengan Undang-Undang Pasar Modal negara-negara maju, khususnya mengenai prinsip keterbukaan sebagai jawaban atas tuduhan investor asing bahwa tingkat kualitas keterbukaan perusahaan nasional sangat rendah. Hal ini bertujuan untuk memfungsikan arus informasi ke pasar dan menciptakan informasi yang akurat. Dengan ini pelaku pasar dapat melakukan *market discipline* berdasarkan keterbukaan informasi melalui doktrin *caveat vendor* diartikan sebagai si penjual harus berhati-hati.⁶

Sebagai peranan kunci dalam perwujudan prinsip keterbukaan diharapkan profesi penunjang dapat melakukan tugasnya dengan objektif dan independen tidak terbatas berdasarkan prinsip-prinsip dan standar

⁵ Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab VIII Profesi Penunjang Pasar Modal Bagian Kesatu Pasal 64 ayat (1).

⁶ Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Cetakan Pertama, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, hlm. 6

profesi. Dalam rangka memastikan bahwa profesi penunjang telah melaksanakan tugasnya, maka Otoritas Jasa Keuangan mewajibkan profesi penunjang untuk terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan yang bertujuan untuk menjaga kualitas pelayanan yang diberikan oleh Profesi tersebut, melakukan pengawasan dan memastikan bahwa keterbukaan dapat dimaksimalkan sehingga akhirnya memberikan perlindungan bagi pemodal dengan memberikan informasi yang benar untuk kepentingan investor atau penanam modal sehingga mengetahui secara detail mengenai segala sesuatu detail tentang perusahaan atau perseroan tersebut.⁷

Prinsip keterbukaan khusus dalam pasar modal di Indonesia adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan lain dan pihak lain tunduk pada Undang-Undang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang berpengaruh pada keputusan pemodal terhadap efek dan/ atau harga efek yang dimaksud.⁸

Pengaturan pasar modal melalui UUPM mengamanatkan adanya prinsip-prinsip utama dalam menjalankan kegiatan di pasar modal. Prinsip tersebut antara lain: keterbukaan informasi, profesionalitas dan tanggungjawab para pelaku pasar modal, pasar yang tertib dan modern,

⁷ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, 2001, *Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi)*, Semarang: Rineka Cipta, hlm. 88-89.

⁸ Normin S. Pakpahan. 1997, *"Kamus Hukum Ekonomi Edisi Pertama"*. Jakarta: Elips, hlm.135

efisiensi, kewajiban, serta perlindungan investor. Segala bentuk kegiatan yang dilakukan di pasar modal haruslah dilakukan dengan mengutamakan perlindungan bagi kepentingan investor atau pemodal (selanjutnya disebut sebagai pihak ketiga). Investor adalah masyarakat baik perorangan atau lembaga yang membeli saham atau obligasi yang diterbitkan oleh emiten.⁹

Perlindungan bagi investor di pasar modal diwujudkan melalui penerapan prinsip keterbukaan. UUPM mengamanatkan adanya prinsip keterbukaan (*full disclosure*) yang harus dilakukan dalam menjalankan segala bentuk kegiatan di pasar modal atau bursa efek oleh setiap pihak. Pasal 1 angka 25 UUPM mengartikan 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

Prinsip keterbukaan ini merupakan suatu bentuk perlindungan kepada investor atau pemodal. Dari segi substansial, prinsip keterbukaan memungkinkan publik untuk mendapatkan akses informasi penting yang berkaitan dengan perusahaan. Suatu pasar modal dikatakan fair dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu bersamaan

⁹ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti. 2009, "*Hukum Pasar Modal Indonesia*". Jakarta : Sinar Grafika

disertai kualitas informasi yang sama (*equal treatment*) dalam mengakses informasi.¹⁰

Secara yuridis, prinsip keterbukaan ini merupakan jaminan bagi hak publik khususnya pihak ketiga untuk terus mendapatkan akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan. Emiten dituntut untuk mengungkapkan informasi mengenai keadaan bisnisnya, termasuk keadaan keuangan, aspek hukum dari harta kekayaan, persoalan hukum yang dihadapi perusahaan dan manajemen.

UUPM melalui prinsip keterbukaan telah mengakomodasi prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) yaitu untuk melindungi kepentingan pemegang saham publik atau investor dari adanya kegiatan emiten yang dapat merugikan transaksinya.¹¹ Amanat dari adanya prinsip keterbukaan dapat dilihat pada Pasal 86 Ayat (1) UUPM yang menyebutkan emiten, perusahaan publik, atau pihak lain yang terkait wajib menyampaikan informasi yang penting yang berkaitan dengan tindakan atau efek perusahaan tersebut pada waktu yang tepat kepada masyarakat dalam bentuk laporan berkala dan laporan peristiwa penting.

Informasi material yang disampaikan oleh emiten harus lengkap dan akurat. Lengkap berarti informasi yang diberikan utuh, tidak ada yang

¹⁰ *Ibid.* hlm.26

¹¹ Rusdin. 2008. *Pasar Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan Publik*. Bandung: Alfabeta., hlm. 3

tertinggal, disembunyikan, disamarkan, atau tidak menyampaikan data yang benar akan fakta material. Akurat berarti informasi yang disampaikan mengandung kebenaran dan ketepatan, sehingga tidak menimbulkan gambaran palsu akan kondisi perusahaan,¹² jika tidak memenuhi syarat, maka informasi tersebut dikatakan sebagai informasi yang tidak benar atau menyesatkan.

Prinsip keterbukaan yang diamanatkan oleh UUPM diwujudkan melalui kewajiban emiten atau perusahaan publik untuk membuat Prospektus pada saat sebelum *go public* dan sesudah *go public*. Perusahaan publik atau emiten yang akan melakukan penawaran umum sebelum *go public* wajib melaksanakan pernyataan pendaftaran kepada Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya disebut OJK) dengan menyertakan kelengkapan dokumen dan prospektus yang berisi informasi sebenarnya.¹³

Salah satu upaya penerapan prinsip keterbukaan di pasar modal adalah dengan adanya kewajiban emiten atau perusahaan publik untuk membuat Prospektus sebelum melakukan Penawaran Umum atas efek wajib melakukan keterbukaan atas dirinya sebagaimana diatur dalam Pasal 78 UUPM jo. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.IX.C.2 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penawaran Umum. Pembuatan prospektus harus mencantumkan klausul yang melepaskan

¹² *Ibid.* hlm.226

¹³ Rusdin. *Op.Cit.*, hlm. 56

Otoritas Jasa Keuangan dari tanggungjawab hukum apabila terdapat informasi yang tidak benar di dalam prospektus.¹⁴

Dalam pelaksanaannya situasi demikian justru menjadi celah bagi emiten atau perusahaan publik untuk membuat prospektus yang tidak memberikan informasi yang tepat sehingga mengakibatkan Informasi yang menyesatkan dan kerugian bagi pihak ketiga. Hal ini bermaksud agar dapat menjembatani kepentingan pemodal dengan kepentingan manajemen perusahaan menjamin kelangsungan usaha, kemudian terjadi stabilitas serta pada akhirnya dapat mewujudkan kesejahteraan bagi seluruh *stakeholders* sebagai salah satu pembangunan bangsa.

Hal ini menjadi suatu upaya penyelenggaraan kegiatan pasar modal mengingat sektor keuangan ini sangat rentan dengan resiko investasi, sehingga diperlukan adanya disclosure kepada publik mengenai kondisi perusahaan berupa laporan informasi ini dituangkan dalam dokumen yang akan dijadikan pertimbangan oleh investor dalam mengambil keputusan berinvestasi di pasar modal guna memberikan dimensi keadilan, transparansi, akuntabilitas, dan pertanggungjawaban sehingga diharapkan penyajian informasi oleh profesi penunjang secara materiil benar agar tidak menyesatkan pihak pengguna informasi.¹⁵ Yang dalam pelaksanaannya sering muncul masalah yang terpusat dalam penyampaian informasi

¹⁴ Peraturan Bapepam No.IX.C.2 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penawaran Umum

¹⁵ Agus Kretarto, 2001, *Investor Relations*, Jakarta: PT. Grafiti Pers, hlm. 87.

penawaran saham melalui prospektus tersebut adalah informasi yang menyesatkan.

Informasi yang menyesatkan atau ketidakbenaran informasi merupakan pemberian informasi yang salah sama sekali, memberikan informasi setengah benar, memberikan informasi yang tidak lengkap, dan sama sekali diam dalam informasi material sehingga menyebabkan informasi yang menyesatkan yang di larang dalam prinsip keterbukaan (*disclosure*). Dampak yang di timbulkan oleh informasi yang menyesatkan ini akan mengakibatkan salahnya informasi yang di terima oleh umum atau perseorangan yang berniat menginvestasikan dana di perusahaan tersebut dan akan menimbulkan kerugian bagi investor.¹⁶

Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam menghadapi kejahatan Pasar Modal khususnya Informasi yang menyesatkan dilakukan dengan memberikan edukasi kepada masyarakat terkait keamanan berinvestasi di pasar modal. Dengan edukasi dari OJK, calon investor akan merasa terlindungi karena mempunyai tempat untuk mengadukan praktik-praktik kecurangan yang terjadi dalam pasar modal. Masyarakat di daerah pun akan lebih percaya untuk berinvestasi dalam pasar modal. Tak hanya berperan untuk meningkatkan jumlah investor, OJK juga berperan untuk mendorong perusahaan daerah melantai di bursa dalam rangka membantu BEI mempermudah proses initial public offering (IPO) bagi emiten-emiten baru.

¹⁶ Rusdin. *Op.Cit.*, hlm. 65

Pembuktian tindak pidana pasar modal juga sangat sulit, namun akibat yang ditimbulkan dapat fatal dan luas, Otoritas Jasa Keuangan mengantisipasi setiap pihak yang kemungkinan bisa melakukan pelanggaran baik manipulasi maupun penipuan dengan memberikan sanksi yang diberikan ketika terjadi pelanggaran dan perbuatan tindak pidana pasar modal sebagian besar sanksi adalah sanksi administratif. Penerapan sanksi pidana memang dilihat sebagai langkah tegas dan diharapkan dapat menimbulkan efek jera yang tinggi, namun jika tingkat keberhasilannya rendah. Efek jera yang menyertai sanksi pidana menjadi tidak efektif. Artinya penegakan hukum pidana yang dilakukan OJK masih dalam kondisi lemah, hal ini disebabkan berbagai pertimbangan ekonomi dan situasi psikologis pasar, disamping pembuktiannya yang tidak mudah.¹⁷

Sebagai lembaga pengawas pasar modal, bila terjadi pelanggaran perundang-undangan pasar modal atau ketentuan di bidang pasar modal lainnya OJK memiliki tanggung jawab untuk menegakkan hukum pasar modal dan sebagai penyidik akan melakukan pemeriksaan terhadap pihak yang melakukan pelanggaran tersebut, dan bila memang terbukti akan menetapkan sanksi.

¹⁷<https://bandung.bisnis.com/read/20140102/5/476911/ini-peran-ojk-dalam-pasar-modal> Diakses tanggal 15 Oktober 2017 pukul 15:05

Tindakan Informasi yang menyesatkan yang dilakukan oleh emiten dan perusahaan publik di pasar modal dapat dilihat dari beberapa kasus yang pernah terjadi di Indonesia. Beberapa kasus yang berkaitan dengan prospektus yang menyesatkan antara lain kasus yang dilakukan PT Bakrie Finance Corporation Tbk, dimana PT Bakrie Finance Corporation Tbk terlambat menyampaikan Laporan Keuangan Tahunan 1999. Selain itu, penggunaan dana hasil Penawaran Umum Terbatas III pada tahun 1998 sebesar Rp.475.746.987.000,00 (empat ratus tujuh puluh lima miliar tujuh ratus empat puluh enam juta sembilan ratus delapan puluh tujuh rupiah) yang diinvestasikan dalam wesel tagih PT Putra Surya Perkasa Intiutama dan PT Putra Swadana Perkasa tidak sejalan dengan rencana penggunaan dana hasil PUT III sebagaimana diungkapkan dalam prospektus.

Hal yang sama dilakukan PT. Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk. Kasus ini terjadi pada tahun 2002 dimana PT. Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk tidak membuat laporan tahunan pada tahun 2000, dengan alasan bahwa pada saat yang bersamaan PT. Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk sedang membuat prospektus sehingga informasi laporan tahunan hanya dimuat didalam prospektus. PT Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk melakukan informasi yang menyesatkan dengan membuat prospektus tanpa membuat laporan tahunan terlebih dahulu sehingga prospektus yang dibuatnya tidak memiliki keakuratan data dan dasar pertimbangan.

Selain dua kasus diatas, kasus lainnya terjadi pada tahun 2011 yang melibatkan PT Media Nusantara Citra Tbk. Pihak ketiga selaku pemegang saham dari PT Media Nusantara Citra Tbk yaitu Abdul Malik Jan mengajukan gugatan perdata ke Pengadilan Negeri Jakarta Pusat dengan dasar gugatan Perbuatan Melawan Hukum (PMH) yang objeknya adalah prospektus yang dikeluarkan oleh PT Media Nusantara Citra Tbk saat emiten tersebut melakukan Penawaran Umum Perdana atas saham miliknya pada tahun 2007.¹⁸

Pihak ketiga selaku penggugat yang merupakan pemegang saham merasa dirugikan dengan jatuhnya harga saham setelah proses Penawaran Umum Perdana yang didaftarkan di Bursa Efek Indonesia dan diperdagangkan di lantai bursa. Setelah dilakukan analisa oleh penggugat, ditemukan hasil bahwa prospektus yang dikeluarkan oleh PT Media Nusantara Citra Tbk adalah prospektus yang menyesatkan karena tidak memuat informasi material yang sebenarnya.

Prospektus PT Media Nusantara Citra Tbk tidak memuat fakta material adanya sengketa kepemilikan saham PT Cipta Televisi Pendidikan Indonesia yang mana sengketa tersebut telah dipublikasikan di media massa nasional pada bulan Maret 2005 serta sudah diketahui persis oleh jajaran direksi dan komisaris PT Media Nusantara Citra Tbk. Penyesatan informasi

¹⁸ Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. *“Putusan Nomor : 29/PDT.G/2011/PN.JKT.PST”*. Jakarta, 21 Juni 2011, hlm.1

dilakukan dengan tidak menyebutkan sengketa tersebut dalam prospektus, dan pada halaman 150 dan 151 prospektus tersebut dengan berani menyatakan bahwa PT Media Nusantara Citra Tbk memiliki penyertaan yang sah pada PT Cipta Televisi Pendidikan Indonesia.¹⁹

Kerugian yang dialami pihak ketiga muncul dari adanya penurunan harga saham dimana sejak dilaksanakannya Penawaran Umum pada tahun 2007, sama sekali tidak memberikan keuntungan bagi investor. Harga perdana adalah Rp.900,00 (sembilan ratus rupiah), tiga tahun pasca Penawaran Umum harga saham terus mengalami penurunan sampai di level Rp.800,00 (delapan ratus rupiah) dengan return minus sebesar 14 % (empat belas persen).²⁰

Prinsip keterbukaan menjadi fokus sentral dari pasar modal, dan juga Undang-Undang Pasar Modal Indonesia juga mengatur pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam menyediakan informasi yang cukup dan akurat untuk pengambilan keputusan. Namun yang demikian itu membuka *loophole* yang bisa dimanfaatkan oleh oknum yang tidak beritikad baik karena tidak terperincinya standar penentuan fakta material sangat berpotensi terhadap

¹⁹ *Ibid.* hlm.16

²⁰ *Ibid.* hlm.17

pelanggaran prinsip keterbukaan yang akhirnya dapat menimbulkan perbuatan curang.²¹

Beberapa kasus Informasi yang menyesatkan dalam prospektus yang dilakukan oleh emiten dan perusahaan publik tersebut memperlihatkan lemahnya penegakan hukum terhadap pengawasan prospektus yang diberikan kepada pihak ketiga sebagai bahan pertimbangan pihak ketiga untuk melakukan transaksi di pasar modal. Akibat yang ditimbulkan dari adanya Informasi yang menyesatkan dalam prospektus adalah penyesatan informasi kepada pihak ketiga sehingga pihak ketiga dalam mengambil keputusan transaksi tidak didasari oleh data yang akurat yang mana pada akhirnya menimbulkan kerugian dalam jumlah besar bagi pihak ketiga dan hilangnya kepercayaan pihak ketiga di Pasar Modal.

Hilangnya kepercayaan pihak ketiga di Pasar Modal mengakibatkan menurunnya tingkat transaksi di bursa efek yang sangat mempengaruhi harga indeks saham gabungan, pihak ketiga melepaskan sahamnya di pasar, dan pada akhirnya akan meruntuhkan kredibilitas pasar modal nasional. Dengan demikian, penulis tertarik untuk mengkaji permasalahan hukum di atas dengan judul **“Perlindungan Hukum terhadap Investor Akibat Adanya Informasi yang menyesatkan dalam Prospektus”**

²¹ Bismar Nasution, *Op.Cit.*, hlm. 13

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana penerapan prinsip keterbukaan melalui upaya preventif dan upaya represif sebagai perlindungan terhadap Investor dari informasi yang menyesatkan?
2. Bagaimana tanggung jawab Emiten dan Profesi Penunjang Pasar Modal terhadap investor atas informasi yang menyesatkan?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui penerapan prinsip keterbukaan sebagai upaya preventif mencegah terjadinya informasi yang menyesatkan
2. Untuk mengetahui tanggung jawab Emiten dan Profesi Penunjang Pasar Modal terhadap investor atas informasi yang menyesatkan

D. Tinjauan Pustaka

1. Prinsip Keterbukaan

Prinsip keterbukaan (*disclosure*) merupakan terminologi yang teramat sering dikumandangkan dalam dunia hukum pasar modal. Prinsip Keterbukaan Informasi bagi Perusahaan Terbuka (Tbk.) di Pasar Modal. Prinsip Keterbukaan sesuai Pasal I angka 25 Undang-Undang Pasar Modal, adalah pedoman umum yang

mensyaratkan emiten, perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga efek tersebut.

Keterbukaan informasi merupakan salah satu karakteristik khusus yang dikenal dalam bidang pasar modal. Undang Undang nomor 8 tahun 1995 mengamanatkan agar emiten dan atau perusahaan publik senantiasa menjalankan prinsip keterbukaan, yang diimplementasikan melalui penyampaian informasi atau fakta material terkait usaha baik dari segi keuangan, manajemen produksi maupun hal-hal lain. Dalam perjalanannya emiten dan atau perusahaan publik pasti melakukan bentuk bentuk aksi korporasi (*Corporate Action*), baik berupa pembagian deviden, penerbitan saham bonus, dan lain sebagainya. Otoritas Jasa Keuangan LK dan Bursa Efek telah mengatur agar dalam menjalankan aksi korporasinya Emiten dan atau Perusahaan Publik tetap memperhatikan prinsip keterbukaan guna mencegah adanya kerugian bagi pemangku kepentingan (*stakeholders*).

Hal ini dijelaskan juga dalam Ikhtisar Ketentuan Pasar Modal, sebagaimana berikut ini :

Pengertian Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada undang undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap putusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut. Sedangkan 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 pembeli atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Dan mengenai perusahaan terbuka sebagai mana dijelaskan dalam peraturan Otoritas Jasa Keuangan LK nomor IX.H.1 tentang pengambilalihan perusahaan terbuka, angka 1 huruf a. adalah perusahaan publik atau perusahaan yang telah melakukan penawaran umum saham atau efek bersifat ekuitas lainnya.

Prinsip keterbukaan menjadi persoalan inti di pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri. Keterbukaan tentang fakta materiel sebagai jiwa pasar modal didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor, sehingga ia secara rasional dapat

mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham.

Menurut Sigalingging, prinsip keterbukaan merupakan pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik dan pihak lain tunduk pada UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat pada waktu yang tepat seluruh informasi mengenai efek emiten yang dapat berpengaruh terhadap keputusan investor terhadap harga efek dimaksud.

Kepatuhan melaksanakan prinsip keterbukaan merupakan kunci utama dalam menciptakan Pasar Modal yang adil dan efisien. Prinsip keterbukaan menjadi persoalan yang sangat penting di Pasar Modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri.

Tujuan dari prinsip keterbukaan untuk menciptakan efisiensi dalam transaksi efek di mana para investor dalam perdagangan efek dapat melakukan perdagangan secara transparan, adil, dan bijaksana. Tanpa kewajiban keterbukaan ini mustahil tercipta pasar efisien, bahkan sebaliknya bisa terjadi kemungkinan investor yang tidak memperoleh informasi karena tidak meratanya informasi kepada investor yang disebabkan ada informasi yang tidak dibuka secara transparan atau terdapat suatu informasi yang belum tersedia untuk publik, tetapi telah disampaikan kepada orang-orang tertentu.

Keterbukaan sebagai jiwa Pasar Modal akan memberikan peluang bagi investor yang memungkinkan sehingga dengan pertimbangan bagi investor secara rasional dapat mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham. Keterbukaan dalam transaksi efek menyangkut seluruh informasi mengenai keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen, dan harta kekayaan perusahaan yang akan melakukan emisi saham di bursa.

Setidak-tidaknya ada tiga fungsi prinsip keterbukaan dalam pasar modal:

- a. Untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar yang mempunyai peranan penting bagi investor sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi karena melalui keterbukaan bisa berbentuk suatu penilaian (*judgement*) terhadap investasi, sehingga investor secara optimal dapat menentukan pilihan terhadap portofolio perusahaan²²
- b. Prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien, makin jelas informasi perusahaan maka keinginan investor untuk melakukan investasi makin tinggi.

²² Bismar Nasution, *Op.Cit.*, hlm. 9

Sebaliknya ketiadaan atau kekurangan serta ketutupan informasi dapat menimbulkan ketidakpastian bagi investor dan konsekuensinya menimbulkan ketidakpercayaan investor dalam melakukan investasi melalui pasar modal. Kemudian konstruksi pemberian informasi secara penuh sehingga harga saham sepenuhnya merupakan refleksi dan seluruh informasi yang tersedia.²³

- c. Prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan (*fraud*) dipahami dengan ungkapan dari Barry A.K. Rider: “*sun light is the best disinfectant and electric light the best policeman*”²⁴

Dalam aspek keterbukaan akan diukur integritas pelaku pasar dalam menjalankan kewajiban transparansi sebagai salah satu prinsip dalam *good corporate governance* (GCG) dalam penyelenggaraan usaha perusahaan. Dalam konteks pertanggungjawaban perusahaan sehubungan dengan perlindungan investor, investor membutuhkan informasi yang material dan relevan sehubungan dengan perusahaan untuk melindungi hak-hak investor. Otoritas Jasa Keuangan diberikan kewenangan serta tanggungjawab yang demikian besar oleh Undang-Undang Pasar Modal di Indonesia. Prinsip keterbukaan

²³ *Ibid.*, hlm. 10

²⁴ *Ibid.*, hlm. 11

dapat melindungi kepentingan para pemain saham dan juga merupakan wujud keadilan bagi semua pihak yang membutuhkannya di Pasar Modal

Salah satu mekanisme agar keterbukaan informasi terjamin bagi investor atau publik adalah lewat keharusan menyediakan suatu dokumen yang disebut dengan prospektus bagi suatu perusahaan dalam proses penawaran umum. Tetapi di dalam praktek pasar modal, terdapat prospektus yang tidak benar dalam menyajikan informasi. Pihak yang bertanggung jawab adalah setiap pihak yang menawarkan atau menjual efek tersebut dengan menggunakan propektus yang menyesatkan.

Pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dapat menyebabkan informasi yang diterima investor adalah menyesatkan, gambaran semu, sehingga dari informasi yang menyesatkan atau gambaran semu tersebut pihak investor menjadi rugi.

Pelaksanaan prinsip keterbukaan yang paling awal dalam mekanisme pasar modal sudah dimulai pada saat perusahaan memasuki tahap prapencatatan pernyataan pendaftaran. Pernyataan pendaftaran yang wajib diserahkan kepada Otoritas Jasa Keuangan terdiri dari prospektus awal (*preliminary prospectus*) dan dokumen-

dokumen pendukung. Sebenarnya sangat banyak ketentuan kewajiban keterbukaan (*mandatory disclosure*) bagi emiten atau perusahaan publik. Fokus sentral dari hukum pasar modal ini adalah prinsip keterbukaan, oleh karena perannya membuat investor atau pemegang saham dan pelaku-pelaku bursa mempunyai informasi yang cukup dan akurat dalam pengambilan keputusannya dalam berinvestasi. Dengan informasi ini dapat diantisipasi terjadinya perbuatan curang (*fraudulent acts*) atau pernyataan menyesatkan (*misleading statement*) atau penghilangan (*omission*) atau *insider trading* di pasar modal.

Di dalam pasar modal pada umumnya ketentuan ketidakbenaran informasi atau informasi yang menyesatkan disebabkan adanya pernyataan yang tidak benar sesuai dengan fakta dan terhadap suatu informasi yang salah atau informasi yang diterima oleh investor tersebut menciptakan suatu kondisi yang berlainan dengan keadaan yang sebenarnya. Dengan demikian pelanggaran prinsip keterbukaan atau *disclosure* dalam bentuk pernyataan menyesatkan harus dipertanggung jawabkan secara hukum. Masalah yang sering muncul dalam pelaksanaan prinsip keterbukaan adalah terpusat pada penyampaian informasi pada saat penawaran umum melalui prospektus dimana sering terjadi pelanggaran informasi yang menyesatkan

2. Investor

Investor adalah orang perorangan atau lembaga baik domestik atau non domestik yang melakukan suatu investasi (bentuk penanaman modal sesuai dengan jenis investasi yang dipilihnya) baik dalam jangka pendek atau jangka panjang yang sangat membutuhkan informasi dari perusahaan yang melakukan emisi di bursa efek guna mengukur nilai imbalan dan pengelolaan risiko investasinya. Fungsinya adalah sebagai alat ukur tingkat efisiensi pasar modal ditentukan oleh ketersediaan informasi tersebut.

Terkadang istilah investor ini juga digunakan untuk menyebutkan seseorang yang melakukan pembelian properti yang mata uang, komodoto, derivatif, saham perusahaan, ataupun aset lainnya dengan suatu tujuan untuk memperoleh keuntungan dan bukan merupakan profesinya serta hanya untuk suatu jangka pendek saja. Menurut Robert Ang, Investor baik perseorangan maupun institusi dapat berasal dari Warga Negara Indonesia (WNI) atau badan hukum Indonesia maupun Warga Negara Asing (WNA) dan badam hukum asing.²⁵

²⁵ Nor Hadi. 2013. *Acuan Teoritis dan Prakts Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu., hlm. 30

Penawaran untuk ikut serta sebagai pemodal dapat dilakukan oleh perusahaan dengan dua cara. Pertama, dengan menawarkannya terbatas kepada pihak tertentu, yang menurut peraturan di Indonesia tidak melebihi kepada 20 orang atau badan, dan penawarannya tidak dilakukan melalui media massa. Kedua, dilakukan secara penawaran umum melalui pasar modal dengan *go public*. Orang-orang atau badan yang tertarik berpatungan modal sesuai dengan kemampuan masing-masing kepada perusahaan, dengan membeli saham perusahaan itu juga adalah pemodal²⁶

Alternatif investasi bagi pemodal, terutama pada instrumen yang memberikan likuiditas tinggi, Pasar Modal memberikan ruang bagi investor untuk memperoleh return yang cukup tinggi. Pemodal yang akan membeli atau menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan emisi (disebut investor). Sebelum membeli surat berharga yang ditawarkan, investor biasanya melakukan penelitian dan analisis tertentu. Penelitian ini mencakup bonafiditas perusahaan, prospek usaha emiten dan analisis lainnya.²⁷

Tujuan utama para investor dalam pasar modal antara lain :

²⁶ Rusdin. *Op.Cit.*, hlm. 34

²⁷ Rusdin. *Op.Cit.*, hlm. 1

1. Memperoleh deviden yang relatif stabil. Ditujukan kepada keuntungan yang akan diperolehnya berupa bunga yang dibayar oleh emiten dalam bentuk deviden.
2. Kepemilikan perusahaan. Semakin banyak saham yang dimiliki maka semakin besar perusahaan (menguasai) perusahaan, sehingga cenderung memilih saham perusahaan yang sudah punya nama baik
3. Berdagang. Saham dijual kembali pada saat harga tinggi, pengharapannya adalah pada saham yang benar-benar dapat menaikkan keuntungannya dari jual beli sahamnya. Perubahan harga itu menarik untuk memperoleh keuntungan dari seluruh positif harga beli dengan harga jual, sehingga pendapatannya bersumber dari keuntungan jual beli saham itu.
4. Spekulator untuk meningkatkan aktivitas pasar dan meningkatkan likuiditas saham dengan menggunakan informasi tentang perusahaan, ekonomi, maupun politik, untuk memperhitungkan resiko yang dihadapi²⁸

Bagi investor, pasar modal memiliki beberapa manfaat, antara lain:

²⁸ Rusdin. *Op.Cit.*, hlm. 35

1. nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain*.
2. memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki atau memegang saham dan bunga yang mengambang bagi pemenang obligasi
3. dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen yang mengurangi risiko

3. Prospektus

Suatu Prospektus harus mencakup semua rincian dan fakta material secara tertulis mengenai Penawaran Umum dari emiten, yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh Emiten dan Penjamin Pelaksana Emisi Efek (jika ada). Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. 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 yang menggambarkan fakta material yang benar sangat penting bagi investor. Menurut Edward G. Eisert, bahwa prospektus bertujuan untuk menyediakan informasi penting tentang perusahaan yang melakukan pendaftaran. Penyediaan informasi yang demikian itu membantu para investor dalam membuat keputusan untuk membeli saham yang ditawarkan.²⁹

Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 dengan tegas memberlakukan prinsip bahwa prospektus adalah merupakan suatu dokumen hukum. Di dalam Pasal 81 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan 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 Material dan Pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut wajib³⁰ bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.

Untuk dapat membebaskan tanggung jawab yuridis secara perdata kepada pihak penyedia prospektus yang tidak benar tersebut, hukum mensyaratkan bahwa sewaktu membeli efek,

²⁹ Bismar Nasution, *Op.Cit.*, hlm. 135.

³⁰ Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab IX Emiten dan Perusahaan Publik Bagian Keempat Pasal 81 ayat (1).

pihak pembeli efek yang bersangkutan tidak mengetahui ketidakbenaran isi prospektus tersebut. Jadi jika dia telah mengetahui ketidakbenaran tersebut tetapi masih mau membeli efek, tentunya dia tidak dapat meminta ganti kerugian. Sebab ini berarti pembeli tersebut sewaktu membeli efek tersebut telah melakukan *Risk Assumption*, yaitu siap untuk ambil risiko. Jadi merupakan *a part of the game* baginya.

Di dalam Pasal 81 ayat (2) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa Pembeli Efek yang telah mengetahui bahwa informasi tersebut tidak benar dan menyesatkan sebelum melaksanakan pembelian Efek tersebut tidak dapat mengajukan tuntutan ganti rugi terhadap kerugian yang timbul dari transaksi Efek dimaksud.

Pihak bertanggung jawab secara yuridis jika ada pihakpihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari adanya prospektus yang menyesatkan itu adalah setiap pihak yang menawarkan atau menjual efek dengan mempergunakan prospektus yang menyesatkan tersebut. Tentunya pihak yang “menawarkan” atau “menjual” tersebut banyak, yakni dapat terdiri dari:

1. Emiten
2. Penjamin Emisi (*Underwriter*)
3. Perantara Pedagang Efek

4. Bahkan investor lain yang ingin menjual kembali efek yang telah dibelinya itu.

Ada teori yang menyatakan bahwa suatu prospektus yang baik haruslah pendek dan dapat dibaca oleh orang kebanyakan (*layman = the man in the street*). Walaupun mengenai sebenarnya hanya suatu mitos belaka, yaitu yang disebut dengan *the Myth of the Informed Layman*. Karena, manusia kebanyakan tidak akan dan tidak akan pernah dapat membaca prospektus yang sebenarnya bersifat technical itu. Karena itu, sering juga suatu prospektus dijuluki sebagai *Nothing but Crying Wolf*.³¹

Sehingga kemudian muncul pula teori yang menyatakan bahwa sebaiknya pembuatan suatu prospektus itu ditujukan kepada orang-orang profesional atau para ahli, mengingat orang kebanyakan (*the man in the street*) tidak akan pernah mau membaca prospektus.

Masalah lain yang cukup mengkhawatirkan adalah berkaitan dengan informasi tentang proyeksi emiten. Informasi proyeksi yang digambarkan emiten dalam prospektus merupakan informasi yang banyak bersifat historikal, yaitu informasi yang cenderung lebih banyak memuat data dan informasi masa lalu perusahaan

³¹ Bismar Nasution, *Op.Cit.*, hlm. 13

daripada mengungkapkan proyeksi perusahaan di masa mendatang.

Informasi proyeksi emiten yang demikian dapat dilihat dalam prospektus emiten pada saat penawaran umum. Seringkali informasi proyeksi dalam prospektus tidak menyampaikan secara cukup mengenai prakiraan-prakiraan dan proyeksi tentang kondisi perusahaan di masa datang. Penyampaian informasi proyeksi perusahaan tidak terlepas dari ketentuan penyampaian informasi proyeksi yang harus dimuat dalam prospektus.

Keputusan Ketua Otoritas Jasa Keuangan atau Peraturan Pedoman mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum, serta Keputusan Ketua Otoritas Jasa Keuangan dan Peraturan Pedoman mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penawaran Umum, tidak membuat aturan secara rinci mengenai materi apa saja yang harus disampaikan dalam penyampaian informasi proyeksi perusahaan dalam Pernyataan Pendaftaran atau prospektus dalam proses penawaran umum. Bahkan ketentuan penyampaian informasi proyeksi tersebut tidak secara tegas mengatur untuk mewajibkan emiten menyampaikan informasi proyeksi perusahaan.

Namun demikian, tentang sejauh mana pentingnya kedudukan suatu prospektus, atau sejauh mana pentingnya data

bisnis dari suatu emiten (misalnya seperti yang terdapat dalam prospektus), terdapat berbagai pandangan yang tersimpul dalam tiga teori sebagai berikut:

- a. Teori *random walk* ini mengajarkan bahwa harga dari suatu efek yang terjadi sebelumnya tidak ada hubungan atau tidak mempengaruhi harga sekarang atau yang akan datang. Jadi tidak ada link antara harga efek yang sudah terjadi dengan yang akan terjadi. Sehingga, investor dapat membuat uang di pasar modal bukan karena adanya angka-angka statistik, melainkan karena *awareness* mereka sendiri.
- b. Teori *Market Hypothesis* seperti yang telah disinggung di atas, maka menurut teori ini, bahwa harga pasar dari suatu efek dipengaruhi oleh informasi yang diberikan kepada publik. Jadi informasi publik tersebutlah yang menentukan apakah seseorang akan melakukan tindakan jual, beli atau *hold* suatu efek. Karena itu, kedudukan suatu prospektus tentunya sangat penting. Dan, teori ini sangat mengecam pula tindakan insider trading, karena dengan informasi yang tidak kesampaian kepada publik tersebut, berarti publik sangat dirugikan dan seorang insider dapat mengalir di air keruh.

- c. Teori *Capital Asset Pricing*, teori ini membedakan antara risk yang sistematis dan risk yang tidak sistematis. Dan mengajarkan pula bahwa risiko dalam melakukan investasi di pasar modal dapat dieliminir dengan melakukan diversifikasi. Karena itu, informasi tentang suatu perusahaan tertentu tidak begitu penting. Yang terpenting justru apa yang disebut sebagai Beta dari suatu efek. Yang dimaksud dengan “Beta” dari suatu efek adalah semacam pengukuran terhadap suatu efek dalam hubungan dengan pasar secara keseluruhan.³²

Dari ketiga teori tersebut di atas terlihat bahwa informasi tentang sesuatu perusahaan, antara lain seperti yang terdapat dalam prospektus, ditempatkan pada posisi yang berbeda-beda. Tentu saja semua teori tersebut masih menganggap bahwa informasi tersebut perlu, tetapi tingkat keperluannya yang berbeda-beda. Bahkan ada yang meyakini bahwa keadaan dan data industri dan ekonomi secara makro justru lebih penting dan mempengaruhi harga pasar ketimbang informasi tertentu dari suatu perusahaan.

³² Rokhmatussa'dyah, Ana. 2009. *Hukum Investasi dan Pasar Modal*. Jakarta: Sinar Grafika. hlm. 45

4. Informasi yang menyesatkan

Informasi yang menyesatkan adalah segala informasi di dalam prospektus yang tidak sesuai dengan fakta material yang ada dimana terdapat pernyataan yang salah pada isi prospektus disebabkan adanya kegagalan memasukan seluruh fakta materiil atau pengungkapan informasi.

Informasi yang menyesatkan atau ke tidak benaran informasi merupakan pemberian informasi yang salah sama sekali, memberikan informasi setengah benar, memberikan informasi yang tidak lengkap, dan sama sekali diam dalam informasi material sehingga menyebabkan informasi yang menyesatkan yang di larang dalam prinsip keterbukaan (*disclosure*).

Di dalam penawaran umum, diketahui bahwa prinsip keterbukaan (*disclosure*) harus sangat diperhatikan oleh Otoritas Jasa Keuangan guna melindungi maupun memberikan informasi yang benar untuk kepentingan investor atau penanam modal sehingga mengetahui secara detail mengenai segala sesuatu detail tentang perusahaan atau perseroan tersebut agar tidak terjadi adanya informasi yang menyesatkan. Dampak yang di timbulkan oleh informasi yang menyesatkan ini akan mengakibatkan salahnya informasi yang di terima oleh umum atau perseorangan yang berniat

menginvestasikan dana di perusahaan tersebut dan akan menimbulkan kerugian bagi investor

Pengaturan mengenai ketidakbenaran Informasi (informasi yang menyesatkan) kepada pihak yang terbukti melakukan kelalaian oleh badan pengawas pasar modal (Otoritas Jasa Keuangan) tersebut diatur dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UUPM), Pasal 80 dan Pasal 81 UUPM dan dapat dijerat oleh Pasal 107 UUPM diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak lima miliar rupiah. Adapun akibat hukum yang dapat dikenakan secara administratif apabila terbukti benar telah terjadi informasi yang menyesatkan adalah peringatan tertulis, denda (kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu), serta dibatalkannya pernyataan pendaftaran emiten dan transaksi yang ada pada saat penawaran umum perdana serta tanggung jawab terhadap ganti rugi ditanggung oleh pihak emiten dan pihak-pihak lain yang terkait dalam informasi yang menyesatkan.³³

³³ Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab XV Ketentuan Pidana Pasal 107.

E. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan metode normatif. Penelitian hukum normatif adalah penelitian hukum yang mengkonsepkan hukum sebagai norma meliputi nilai-nilai, hukum positif dan doktrin-doktrin.

2. Pendekatan Penelitian

Pendekatan dalam penelitian ini yaitu melalui pendekatan perundang-undangan dan pendekatan konsep yaitu mengkaji permasalahan dari segi hukum yang terdapat dalam peraturan perundang-undangan dan doktrin-doktrin yang berkembang di dalam ilmu hukum di Indonesia yang terkait dengan permasalahan yang sedang dikaji dan diteliti

3. Objek Penelitian

Adapun yang menjadi objek penelitian adalah:

- a. Peraturan yang mengatur tentang Prinsip Keterbukaan dalam Pasar Modal
- b. Doktrin Prinsip Keterbukaan
- c. Perlindungan Hukum terhadap Investor akibat dari Informasi yang menyesatkan

4. Subjek Penelitian

Subjek penelitian ini adalah Emiten dan Profesi Penunjang Pasar Modal.

5. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian yang akan didatangi adalah Otoritas Jasa Keuangan

6. Sumber Data Penelitian

a. Data Primer

Bahan hukum yang bersifat mengikat yang berhubungan dengan obyek penelitian adalah Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

b. Data Sekunder

Bahan hukum yang bersifat menjelaskan dan menguraikan terhadap bahan hukum primer seperti literatur, jurnal, doktrin-doktrin, laporan hasil penelitian dan bahan ilmiah lain yang berkaitan dengan obyek penelitian.

c. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan bahan hukum yang digunakan adalah Studi pustaka (*library research*), yaitu teknik pengumpulan bahan hukum yang dilakukan dengan cara menelusuri bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, literatur, surat

kabar, internet, kemudian dianalisis dan diambil kesimpulannya.

7. Analisis Data

Dalam penelitian ini, analisis data yang digunakan adalah dengan menggunakan metode deskriptif-kualitatif, yaitu penguraian data-data yang diperoleh dalam suatu gambaran sistematis yang didasarkan pada teori dan pengertian hukum yang terdapat dalam ilmu hukum untuk mendapatkan kesimpulan yang signifikan dan ilmiah, sehingga menghasilkan deskripsi atau permasalahan yang berkaitan dengan penelitian ini.

B. Sistematika Penelitian

Dalam penyusunan penulisan ini, penulis membagi penulisan hukum menjadi 4 (empat) bab, dan setiap bab dibagi dalam sub-sub bab yang disesuaikan dengan luasnya permasalahan ditambah dengan daftar pustaka. Sistematika penulisan ini sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada awal bab ini penulis berusaha untuk memberikan gambaran awal tentang penelitian yang meliputi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, tinjauan pustaka, metode yang digunakan dalam penelitian ini dan yang

terakhir adalah sistematika penulisan hukum untuk memberikan pemahaman terhadap isi dari penelitian ini secara garis besar.

BAB II PASAR MODAL PADA UMUMNYA

Pada bab ini, penulis membahas tinjauan umum tentang perlindungan hukum terhadap investor dari akibat misleading information

BAB III PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR AKIBAT DARI INFORMASI YANG MENYESATKAN DALAM PROSPEKTUS

Bab ini menjawab rumusan masalah kedua, yaitu membahas mengenai penerapan pengaturan hukum terhadap investor dalam kegiatan pasar modal

BAB IV PENUTUP

Dalam bab ini berisi kesimpulan dan saran. Kesimpulan ini berisi pernyataan singkat dan tepat untuk menjabarkan hasil penelitian dan pembahasan. Pada bagian saran dibuat berdasarkan pengalaman dan pertimbangan penulis. Tujuan dari saran adalah memberikan arahan kepada penulis sejenis yang ingin mengembangkan penelitian lebih lanjut, saran dapat juga berupa rekomendasi terhadap institusi yang terkait pada penelitian ini.

BAB II

Pasar Modal Pada Umumnya

A. Pengertian Pasar Modal dan Bursa Efek

Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.³⁴ Pasar modal merupakan terjemahan dari istilah *capital market*. Istilah pasar modal dapat berarti tempat dengan suatu sistem yang mengatur mengenai tata cara memenuhi kebutuhan dana bagi suatu perusahaan. Pasar modal dapat juga diartikan sebagai suatu tempat dimana orang-orang melakukan kegiatan jual beli atas efek³⁵

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.³⁶

³⁴ Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

³⁵ Nor Hadi, *Op.Cit*, Hlm. 181

³⁶ Sunariyah, 1997, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN. Hlm. 3

Sebagai bentuk pasar, pasar modal merupakan sarana atau wadah untuk mempertemukan antara penjual dan pembeli. Namun, analogi penjual dan pembeli disini sudah barang pasti akan berbeda dengan pasar komoditas di pasar tradisional. Penjual dan pembeli disini adalah penjuala dan pembeli instrumen keuangan dalam kerangka investasi. *“Market is difined as any situation in which buyers and sellers can negotiate the exchange of a commodity or group of commudity”* ³⁷

Pada hakikatnya pasar modal merupakan pasar baik dalam pengertian konkrit maupun dalam pengertian abstrak. ³⁸ Pengertian konkrit pasar modal mengacu pada fungsi pasar modal sebagai tempat bertemunya para pedagang dan para pembeli efek. Sementara itu, pengertian abstrak pasar modal mengacu pada efek sebagai objek (instrumen) yang khusus diperdagangkan di dalamnya. Pasar modal dikatakan mengandung pengertian abstrak karena proses jual beli atas efek di dalam bursa bersifat *scriptless* (tanpa warkat). Hal demikian berbeda dengan pasar pada umumnya dimana proses jual beli terjadi atas objek yang bersifat fisik (berwujud)

Berkaitan dengan objek yang diperdagangkan, pasar modal sering diartikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang, yakni instrumen keuangan dengan usia jatuh tempo lebih dari satu tahun. Selain pengertian itu, pasar modal juga sering diartikan sebagai tempat

³⁷ Nor Hadi, *Op.Cit.*, Hlm. 10

³⁸ Budi Untung, 2011, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, Yogyakarta: Andi, Hlm. 9

transaksi pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) dengan pihak yang kelebihan dana (pemodal/investor)³⁹

Berdasarkan pengertian demikian, Undang-Undang Pasar Modal sejatinya belum memberikan suatu definisi terhadap istilah pasar modal. Rumusan pengertian mengenai istilah pasar modal dalam Undang-Undang Pasar Modal lebih menitikberatkan pada ruang lingkup kegiatan dan cakupan pelaku pasar modal.

Pasar modal memegang peranan penting dalam perekonomian suatu negara. Pasar modal telah menjadi ukuran bagi perkembangan perekonomian (*economic leading indicator*). Perkembangan kegiatan transaksi dalam bursa efek yang ditunjukkan oleh suatu indeks dapat menjadi ukuran bagi kondisi perekonomian suatu negara secara keseluruhan.⁴⁰

Selain berperan sebagai *leading indicator* bagi perekonomian suatu negara, pasar modal juga merupakan salah satu sumber pendanaan bagi pembiayaan pembangunan. Pasar modal sebagai salah satu sumber pembiayaan pembangunan harus dapat memfasilitasi perkembangan perekonomian.

³⁹ Bambang Susilo D, 2009, Pasar Modal Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas dan strategi Investasi di Bursa Efek Indonesia, UPP STIM YKPN, Yogyakarta, Hlm. 16

⁴⁰ Hamud M. Balfaz, *Op.Cit.*, Hlm. 5

Peran penting pasar modal bagi perkembangan perekonomian suatu negara juga disebabkan oleh fungsi pasar modal itu sendiri. Dalam kaitan ini, pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian karena pasar modal berfungsi sebagai: ⁴¹

1. Sarana menghimpun dana-dana masyarakat guna disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan produktif.
2. Sumber pembiayaan yang mudah, murah, dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional.
3. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan menciptakan kesempatan kerja.
4. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi.
5. Memperkokoh beroperasinya mekanisme pasar keuangan dalam menata sistem moneter.
6. Menekan tingginya tingkat bunga.
7. Sebagai alternatif investasi bagi para pemodal.

Berkaitan dengan masalah perkembangan perekonomian, perbaikan struktur permodalan dunia usaha merupakan suatu keharusan dalam rangka

⁴¹ Kementrian Keuangan Republik Indonesia, 1995, *Seluk Beluk Pasar Modal*, Jakarta, Hlm. 5

meningkatkan efisiensi dan memperkuat daya saing perusahaan dalam menghadapi persaingan terutama di era global.

Perdagangan efek dalam pasar modal di Indonesia diselenggarakan oleh sebuah bursa efek berbadan hukum Perseroan Terbatas yang bernama PT Bursa Efek Indonesia (PT BEI). PT Bursa Efek Indonesia didirikan dengan tujuan menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien. Perdagangan efek secara teratur, wajar, dan efisien adalah suatu perdagangan yang diselenggarakan berdasarkan suatu aturan yang jelas dan dilaksanakan secara konsisten. Dengan demikian, pembentukan harga efek mencerminkan mekanisme pasar berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran. Perdagangan efek secara efisien tercermin dalam penyelesaian transaksi yang cepat dengan biaya relatif murah.⁴²

Dalam Bab I UUPM No. 8/1995 tentang ketentuan umum mendefinisikan bursa efek sebagai berikut:

“Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek serta pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka”

Definisi tersebut di atas menunjukkan bahwa bursa efek hanya menyelenggarakan sarana atau sistem yang mempertemukan antara pihak

⁴² Penjelasan atas Pasal 7 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

yang berinisiatif investasi, berkaitan dengan tujuan keberadaan Pasar Modal tersebut, sejalan dengan peraturan perundangan yang berlaku yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, tugas Bursa Efek Indonesia antara lain:⁴³

1. Menyediakan sarana pendukung, serta mengawasi kegiatan anggota Bursa Efek.
2. Menyusun rancangan anggaran tahunan dan penggunaan laba Bursa Efek, dan melaporkannya kepada OJK
3. Menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek, kliring dan penyelesaian transaksi bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan Bursa Efek

Bursa efek atau bursa tidak lain adalah sebuah pasar di mana diselenggarakan perdagangan atas efek. ⁴⁴ Karena fungsinya sebagai pasar maka bursa efek wajib menyediakan sarana pendukung untuk melakukan kegiatan perdagangan serta sarana untuk melakukan pengawasan perdagangan. Selain menyediakan sarana perdagangan dan pengawasan bursa juga membuat peraturan-peraturan untuk mendukung jalannya perdagangan di bursa. ⁴⁵Yang membedakan bursa dengan pasar lainnya hanya jenis dagangan yang ada dan diperdagangkan disana adalah efek. Bursa juga mempunyai ciri yang sama dengan pasar tradisional yaitu

⁴³ Nor Hadi, *Op. Cit.* Hlm. 21

⁴⁴ Pasal 1 angka 4 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

⁴⁵ Pasal 9 ayat 1 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

berkumpulnya pembeli dan penjual yang akan membeli dan menjual barang dagangan.

Berbeda dengan pasar umumnya, akses ke bursa efek dibatasi karena halnya anggota bursa saja yang dapat masuk dan melakukan perdagangan di bursa. Untuk menjadi anggota bursa efek sehingga mempunyai akses ke dalam sistem perdagangan di bursa, selain harus merupakan perusahaan efek maka calon anggota bursa juga harus merupakan pemegang saham di bursa tersebut. Mereka yang tidak merupakan anggota bursa hanya dapat menitipkan apa yang diperdagangkannya tersebut kepada anggota bursa, yang merupakan perantara pedagang efek⁴⁶

Terlebih, setelah perdagangan efek menggunakan otomatisasi (berbasis komputer), yang mana sebagian besar trading telah menggunakan internet. Disitu, Pasar Modal dalam artian fisik menjadi kurang perannya. Pasar Modal lebih sebagai penyedia sistem dan mekanisme jual beli efek. Pasar Modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.⁴⁷

⁴⁶ Hamud M. Balfaz, 2012, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: PT Tata Nusa, Hlm. 7

⁴⁷ *Ibid.* Hlm. 10

B. Tinjauan Umum tentang Penawaran Umum

Perusahaan (emiten) yang memerlukan dana dari pasar modal harus melalui proses penawaran umum atau lebih populer dengan istilah Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/IPO*) saham atau disebut juga sebagai go public dapat didefinisikan sebagai kegiatan untuk pertama kalinya suatu saham perusahaan ditawarkan atau dijual kepada publik atau masyarakat. Selain saham, istilah Penawaran Umum Perdana (*IPO*) juga dapat dikaitkan dengan penawaran / penjualan obligasi perusahaan kepada publik.⁴⁸

Menurut Hamud M. Balfas, istilah penawaran hukum tidak lain adalah istilah hukum yang ditujukan bagi kegiatan suatu emiten untuk memasarkan, menawarkan, dan akhirnya menjual efek-efek yang diterbitkannya kepada masyarakat luas. Dengan demikian penawaran umum tidak lain adalah kegiatan emiten untuk menjual efek (diantaranya saham atau obligasi) yang dikeluarkannya kepada masyarakat, yang diharapkan akan membeli dan dengan demikian memberikan pemasukan dana kepada emiten baik untuk mengembangkan usahanya, membayar utang atau kegiatan lainnya yang diinginkan oleh emiten tersebut⁴⁹

Penawaran umum merupakan cara untuk meningkatkan publisitas atas perusahaan. Hal ini bukan saja karena sebelum penawaran umum emiten

⁴⁸ *Ibid.* Hlm. 36

⁴⁹ Ridwan Khairandy, *Op.Cit.*, Hlm. 115

harus mengiklankan diri dengan mengeluarkan prospektus, dan melakukan road show untuk menjual efeknya. Tetapi juga karena sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum akan terus terpublikasi, baik dengan adanya *quotation* secara terus menerus atas harga efek perusahaan di bursa, tetapi juga karena perusahaan publik akan lebih mendapatkan porsi pemberitaan di media massa dibandingkan perusahaan-perusahaan yang belum melakukan penawaran umum.⁵⁰

Fungsinya yang penting sebagai kegiatan untuk pengumpulan dana masyarakat bagi kegiatan produktif, maka masyarakat sebagai sarana penawaran umum harus diberikan gambaran yang jelas mengenai apa yang ditawarkan dalam penawaran umum tersebut. Masyarakat harus mendapatkan perlindungan dari kemungkinan terjadinya penipuan yang mungkin dapat disebabkan oleh penawaran umum tersebut.⁵¹

Secara normatif yuridis pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum⁵² dan perdagangan efek⁵³

⁵⁰ Hamud M. Balfas. *Op.Cit.*, Hlm. 21

⁵¹ *Ibid.* Hlm. 24

⁵² Pasal 1 angka 15 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara diatur yang dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.

⁵³ Perdagangan efek yang dimaksud dalam hal ini merujuk pada perdagangan efek pada pasar sekunder (secondary market) yang diatur oleh PT Bursa Efek Indonesia sebagaimana kedudukannya sebagai *Self-Regulatory Organization* (SRO)

perusahaan publik⁵⁴ yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan serta lembaga dan profesi⁵⁵ yang berkaitan dengan efek. ⁵⁶ Penawaran umum dalam hal ini tidak lain merupakan kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata-cara sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.⁵⁷

Go Public (initial public offering) adalah kegiatan penjualan saham (sekuritas) perusahaan terhadap publik (masyarakat luas) untuk yang pertama kali (di pasar primer). Pola transaksi di pasar primer sistemnya adalah pesanan dan penjatahan yang dilakukan oleh *Underwriter*.¹

Dalam proses pengajuan *go public*, terdapat prosedur yang berlaku, sesuai dengan standar dan aturan yang berlaku, tanpa sedikitpun manajemen Bursa Efek Indonesia (BEI) terlibat didalamnya. Proses *go-public*, pintu pertama yang harus dilewati adalah Otoritas Jasa Keuangan. Berdasarkan struktur dan UU Pasar Modal, lembaga pemerintah ini diberikan tanggung jawab terhadap proses *go public* hingga pasar perdana (pasar primer).

⁵⁴ Pasal 1 angka 22 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menentukan bahwa 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 (tiga milyar rupiah).

⁵⁵ Yang dimaksud dalam hal ini adalah lembaga penunjang pasar modal yakni: Biro Administrasi Efek, Bank Kustodian, Wali Amanat dan Pemeringkat Efek. Sementara profesi penunjang pasar modal yakni: akuntan, notaris, penilai dan konsultan. Untuk ini struktur pasar modal Indonesia, www.idx.go.id

⁵⁶ Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

⁵⁷ Pasal 1 angka 15 Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Proses *go public*, secara sederhana dikatakan sebagai kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksananya. Oleh karena itu, penawaran umum merupakan sebuah aktivitas dari sebuah perusahaan, setidaknya ada tahapan-tahapan yang mesti dikerjakan oleh perusahaan yang akan melakukan penawaran umum ini. Terlebih lagi penawaran umum tersebut mencakup penjualan saham di pasar perdana, penjatahan saham dan pencatatan di Bursa Efek.⁵⁸

Tahapan dalam proses *go public* meliputi:⁵⁹

1. Sebelum emisi

Tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses *go public*. Tahapan atau periode sebelum emisi ini dapat dirinci lagi menjadi 2 (dua) bagian, yaitu:

- 1) Intern Perusahaan Emiten

- a. Direksi atau manajemen perusahaan membuat perencanaan mengenai kemungkinan pencarian sumber pembiayaan perusahaan melalui proses penawaran umum. Direksi harus mengambil putusan instrumen pasar modal apa yang harus

⁵⁸ *Ibid.* Hlm. 41

⁵⁹ *Ibid.* Hlm. 116

digunakan. Jika yang dipilih adalah instrumen penyertaan, maka emiten akan melakukan emisi saham, dan jika yang dipilih adalah instrumen utang, maka akan dilakukan emisi obligasi.

- b. Rencana penawaran umum atau *go public* yang direncanakan direksi tersebut harus disetujui oleh para pemegang saham melalui forum RUPS. Di dalam RUPS ini disahkan perubahan anggaran dasar PT yang akan melakukan penawaran umum itu. Perubahan anggaran dasar PT tersebut antara lain berkaitan dengan besar modal perseroan. Pasal 1 angka 22 UUPM menentukan, bahwa modal disetor Perusahaan Publik sekurang-kurangnya Rp 300.000.000.000,00 (tiga ratus milyar rupiah).

Menurut Pasal 34 ayat (1) UUPT perubahan atau penambahan modal perseroan hanya dapat dilakukan berdasarkan keputusan RUPS.

Menurut Pasal 75 UUPT, keputusan untuk mengubah anggaran dasar sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili $\frac{2}{3}$ (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh paling sedikit $\frac{2}{3}$ (dua pertiga) bagian dari jumlah suara tersebut.

Dalam hal quorum sebagaimana dimaksud ayat (1) tidak tercapai, maka dalam RUPS kedua menurut ayat (2) pasal yang sama, keputusan akan sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit $\frac{2}{3}$ (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh suara terbanyak dari jumlah suara tersebut. Di dalam praktik atau kebiasaan perusahaan di Indonesia, berita acara atau risalah RUPS tersebut dituangkan dengan akta otentik, yakni akta notaris.

c. Setelah rencana penawaran umum itu disetujui RUPS, direksi akan mencari dan menunjuk:

1) Penjamin Emisi (*Underwriter*)

2) Profesi Penunjang; yang mencakup:

a) Akuntan Publik;

b) Konsultan Hukum;

c) Notaris;

d) Perusahaan Penilai (*Appraiser*);

3) Lembaga Penunjang;

- a) Wali Amanat (*Trustee*) yang bertindak sebagai wali bagi kepentingan pemegang obligasi (untuk emisi obligasi);
- b) Penanggung (*Guarantor*) yang menanggung pembayaran obligasi jika pada tanggal jatuh tempo emiten tidak membayar obligasi dimaksud;
- c) Biro Administrasi Efek (BAE);
- d) Tempat Penitipan Harta (*Custodian*);
- d. Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi;
- e. Konfirmasi sebagai agen penjual oleh penjamin emisi;
- f. Membuat kontrak pendahuluan dengan bursa efek;
- g. Melakukan *public expose*;
- h. Melakukan penandatanganan perjanjian-perjanjian:
 - 1) Perjanjian kepada emisi;
 - 2) Perjanjian agen penjualan;
 - 3) Perjanjian penanggungan (untuk emisi obligasi);
 - 4) Perjanjian perwaliamanatan (untuk emisi obligasi);
 - 5) Perjanjian pengelolaan saham.

- i. Khusus untuk penawaran obligasi atau efek lainnya yang bersifat utang, terlebih dahulu harus memperoleh peringkat (*rating*) dari lembaga pemeringkat efek.

2) Proses Intern Otoritas Jasa Keuangan

- a. Emiten menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada OJK

Dengan adanya proses pernyataan pendaftaran diharapkan dapat diberikan informasi yang cukup dan akurat mengenai fakta material perusahaan dan segala surat berharga yang akan dijual.

Ketentuan umum pengajuan pernyataan pendaftaran antara lain:

- 1) Pernyataan pendaftaran serta semua dokumen pendukungnya harus diajukan kepada OJK secara lengkap, walaupun informasi tertentu seperti harga penawaran dan tanggal efektif belum dapat ditentukan pada saat penyampaian Pernyataan Pendaftaran.
- 2) Pengajuan pernyataan Pendaftaran tersebut wajib dilakukan oleh Emiten atau Perusahaan Publik.
- 3) Emiten atau perusahaan publik bertanggungjawab sepenuhnya atas ketelitian atau kecukupan semua keterangan yang ada di dalam pernyataan pendaftaran serta semua dokumen lainnya yang diajukan kepada OJK. Apabila ketentuan mengenai keterbukaan dalam peraturan atau

formulir tidak relevan bagi emiten, perusahaan publik atau penawaran umum tertentu, maka hal tersebut tidak perlu diungkapkan dalam pernyataan pendaftaran.

4) Disamping keterangan dan dokumen secara khusus wajib disertakan dalam Pernyataan Pendaftaran, pihak yang mengajukan pernyataan pendaftaran harus pula menyerahkan informasi material lainnya yang diperlukan untuk memastikan bahwa para pemodal telah memperoleh informasi yang cukup tentang keadaan keuangan dan kegiatan usaha emiten atau perusahaan publik tersebut dan bahwa pengungkapan yang diwajibkan tersebut tidak menyesatkan. Di Amerika Serikat, pernyataan pendaftaran terdiri dari 2 (dua) bagian, yaitu mengenai prospektus dan

bagian lain yang berkaitan dengan informasi tambahan yang terbuka bagi masyarakat untuk diperiksa dan tersedia di kantor SEC.

Pernyataan pendaftaran untuk penawaran umum tersebut sekurang-kurangnya mencakup:

- 1) Surat pengantar pernyataan pendaftaran;
- 2) Prospektus;

- 3) Prospektus Ringkas yang akan digunakan dalam Penawaran Umum;
- 4) Prospektus Awal yang akan digunakan dalam rangka penawaran awal; dan
- 5) Dokumen lain yang diwajibkan sebagai bagian dari pernyataan pendaftaran, yaitu:
 - a) Rencana jadwal Penawaran Umum;
 - b) Contoh surat efek;
 - c) Laporan Keuangan yang telah diaudit akuntan
 - d) Surat dari akuntan (*comfort letter*) sehubungan dengan perubahan keadaan keuangan emiten yang terjadi setelah tanggal laporan keuangan yang diaudit akuntan;
 - e) Surat pernyataan dari emiten di bidang akuntansi;
 - f) Keterangan lebih lanjut tentang prakiraan dan/ atau proyeksi, jika dicantumkan dalam prospektus;
 - g) Laporan pemeriksaan hukum (*legal audit*) dan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*);

- h) Riwayat hidup para anggota dewan komisaris dan direksi;
- i) Perjanjian penjaminan emisi efek antara emiten dan para penjamin emisi efek, dan antara para penjamin emisi Efek dan perjanjian para penjamin emisi, dan agen penjualan;
- j) Perjanjian perwaliamanatan;
- k) Perjanjian penanggungan;
- l) Perjanjian pendahuluan dengan satu atau beberapa bursa efek (jika akan dicatatkan di bursa efek);
- m) Informasi lain sesuai permintaan OJK yang dipandang perlu dalam penelaahan pernyataan pendaftaran, sepanjang dapat diumumkan kepada masyarakat tanpa merugikan kepentingan emiten atau pihak lain yang terafiliasi dalam proses penawaran umum;
- n) Peringkat yang dikeluarkan lembaga pemeringkat efek atas obligasi atau efek yang bersifat utang lainnya; dan

- o) Pernyataan tentang kelengkapan dokumen penawaran umum dari:
 - (1) Emiten;
 - (2) Penjamin Pelaksana Emisi Efek; dan
 - (3) Profesi Penunjang Pasar Modal
- b. Emiten mengadakan *expose* terbatas di OJK;
- c. Berikutnya diadakan *public expose*;
- d. Setelah itu OJK melakukan evaluasi terhadap:
 - (1) Kelengkapan dokumen;
 - (2) Kecukupan dan kejelasan informasi; dan
 - (3) Keterbukaan dari aspek hukum, akuntansi, keuangan, dan manajemen.

Dalam melakukan evaluasi tersebut, OJK wajib memperhatikan kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kemudahan untuk dimengerti, dan kejelasan dokumen Pernyataan Pendaftaran untuk memastikan bahwa pernyataan pendaftaran memenuhi prinsip keterbukaan (*disclosure*). Dalam melakukan evaluasi tersebut, OJK tidak memberikan penilaian atas keunggulan dan kelemahan suatu efek.

- e. Setelah evaluasi selesai dilakukan, OJK memberikan komentar tertulis;
- f. Berdasar Pasal 74 ayat (1) UUPM, pernyataan pendaftaran akan menjadi efektif pada hari ke-45 (keempat puluh lima) sejak diterima pernyataan pendaftaran secara lengkap atau pada tanggal yang lebih awal jika dinyatakan efektif oleh OJK.

Dengan demikian, masa antara penyampaian pernyataan pendaftaran sampai dan pernyataan pendaftaran menjadi efektif oleh OJK dilakukan melalui 3 (tiga) proses atau tahap, yaitu:

- a. Masa Pra Pendaftaran (*pre registration statement*)
- b. Masa Tunggu (*waiting period*); dan
- c. Masa Pasca Pernyataan menjadi Efektif (*post effective period*).

Jika Pernyataan Pendaftaran dalam penawaran umum memberikan informasi yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat informasi tentang fakta material sesuai dengan ketentuan undang-undang atau peraturan pelaksanaannya, maka:

- a. Setiap pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran;

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

Menurut Pasal 80 ayat (1) UUPM, bertanggungjawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama, atas kerugian yang timbul akibat perbuatan tersebut

Menurut Pasal 80 ayat (3) UUPM, pihak yang bertanggungjawab yang dimaksud dalam ayat (1) huruf c dan d tersebut di atas tidak berlaku, dalam hal Para pihak yang bersangkutan telah bertindak secara profesional dan telah mengambil langkah-langkah yang cukup untuk memastikan:

- a. Pernyataan atau keterangan yang dimuat dalam pernyataan pendaftaran adalah benar; dan
- b. Tidak ada fakta material yang diketahuinya yang tidak muat dalam Pernyataan Pendaftaran yang diperlukan agar pernyataan pendaftaran tidak menyesatkan.

Khusus untuk tanggungjawab pihak profesi penunjang pasar modal, menurut Pasal 80 ayat (2) dan penjelasannya mereka hanya

bertanggungjawab atas pendapat atau keterangan yang diberikannya dalam rangka penawaran umum. Oleh karena itu, pemodal hanya dapat menuntut ganti kerugian yang timbul dari pendapat atau penilaian yang diberikan profesi penunjang pasar modal.

2. Saat Emisi

a. Masa Pengumuman dan Pendistribusian Prospektus

Setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif oleh OJK, emiten melalui penjamin emisi atau sindikat penjamin emisi efek dan agen penjual mengumumkan prospektus ringkas kepada masyarakat melalui surat kabar. Penjamin emisi dan agen penjual juga menyediakan dan menyebarluaskan prospektus lengkap (*final*) kepada pemodal.

b. Masa Penawaran

Sindikasi penjamin emisi efek dan agen penjual melakukan penawaran kepada para pemodal atau investor, baik investor perorangan maupun lembaga. Dalam masa penawaran ini investor atau pemodal memesan efek dengan cara mengisi formulir pemesanan yang telah disediakan penjamin emisi atau agen penjual. Kelancaran pelaksanaan masa penawaran ini akan sangat ditentukan oleh faktor-faktor sebagai berikut:

- 1) Tersedianya formulir pesanan yang cukup;

- 2) Lengkapya informasi dalam formulir pesanan itu;
- 3) Profesionalisme penjamin emisi dan agen penjual;
- 4) Kemampuan para pemodal untuk memahami dan mentaati aturan main yang ditetapkan.

Masa penawaran ini merupakan saat yang menentukan apakah efek yang ditawarkan oleh emiten itu akan terserap seluruhnya (*full/ over subscribe*) atau masih tersisa di mana jumlah efek yang diminta lebih kecil dari jumlah yang ditawarkan (*under subscribe*).⁶⁰

c. Masa Penjataan

Penjataan terhadap efek yang ditawarkan perlu dilaksanakan jika efek yang diminta pemodal jauh melebihi efek yang ditawarkan emiten. Hal ini berarti ada kemungkinan pihak pemodal yang telah memesan tidak memperoleh sejumlah efek yang dipesan. Dengan sebutan lain, jumlah yang diterima pemodal lebih kecil dari saham yang diminta atau dipesan.

Apabila pemesanan efek tidak mencapai jumlah efek yang ditawarkan, maka seluruh pesanan dapat dipenuhi, dan tidak perlu dilakukan penjataan.

d. Masa Pengembalian Dana

⁶⁰ Ridwan Khairandy, *Op. Cit*, Hlm. 125

Sebagai kelanjutan dari masa Penjatahan dimana tidak semua pesanan dapat dipenuhi, maka masa pengembalian dana juga merupakan masa yang penting dan dalam banyak hal sering menjadi perhatian para pemodal.

Pemodal sangat berkepentingan terhadap pengembalian dana ini, karena dana yang tidak terpakai sebagai akibat tidak terpenuhi semua pesanan, dibayar kembali oleh penjamin emisi.

e. Masa Penyerahan Efek

Efek yang telah dipesan dan telah memperoleh kepastian untuk dipenuhi harus diserahkan penjamin emisi kepada pemodal melalui agen penjual.

3. Saat Sesudah Emisi

Setelah emiten mencatatkan Efeknya di Bursa dan transaksi jual beli Efek di Bursa Efek terus berjalan, emiten berkewajiban melakukan pelaporan secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian penting kepada OJK dan Bursa Efek tempat efek diperdagangkan.

Kewajiban pelaporan ini merupakan pelaksanaan keterbukaan informasi (*disclosure information*) dari emiten yang disampaikan kepada OJK dan Bursa untuk dipublikasikan kepada investor. Laporan tersebut antara lain:

- 1) Kewajiban Pelaporan Rutin, meliputi:
 - a. Laporan Keuangan Tahunan
 - b. Laporan Tahunan
 - c. Iklan Laporan Keuangan Tahunan
 - d. Laporan Keuangan Tengah Tahunan
 - e. Laporan Keuangan Triwulanan
 - f. Laporan Penggunaan Dana Hasil Emisi
 - g. Laporan Kegiatan Registrasi Bulanan
- 2) Kewajiban Laporan Berkala, yang dilakukan setiap ada kejadian penting dan relevan.
- 3) Laporan lainnya, misalnya Perubahan Anggaran Dasar, Rencana RUPS atau RUPSLB, dan Perubahan Susunan Direksi dan Komisaris

Ketentuan yang berlaku untuk persyaratan menjadi perusahaan publik, secara keseluruhan setiap Perseroan Terbatas (PT) yang telah beroperasi sekurang-kurangnya 12 bulan, memiliki Aktiva Bersih Berwujud sekurang-kurangnya Rp 5.000.000.000 (lima milyar rupiah) dengan laporan keuangan auditan tahun berakhir memperoleh opini Wajar Tanpa Pengecualian dari Akuntan Publik yang terdaftar di OJK, menjual sekurang-

kurangnya 50.000.000 (lima puluh juta) saham atau 35% (tiga puluh lima persen) dari jumlah saham yang diterbitkan (mana yang lebih kecil) dan jumlah pemegang saham publik sekurang-kurangnya 500 (lima ratus) pihak, dapat menjadi perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di Bursa.⁶¹

Selain pengajuan pernyataan pendaftaran tersebut dilakukan perusahaan, dan masa pendaftaran belum efektif, langkah-langkah lain yang dapat dilakukan perusahaan, antara lain:⁶²

a. Due dilligence meeting

Due dilligence meeting merupakan pertemuan dengan pendapat antara calon emiten dengan *underwriter* baik *lead underwriter* maupun *underwriters*. Dalam hal ini mengandung unsur pendidikan yaitu mendidik emiten untuk dapat menghadapi pertanyaan-pertanyaan yang nantinya diajukan oleh calon investor.

b. Public Expose dan roadshow

Public Expose dan *roadshow* merupakan pemasaran kepada masyarakat pemodal dengan mengadakan pertemuan untuk mempresentasikan kinerja perusahaan, prospek usaha, risiko, dan sebagainya sehingga timbul daya tarik dari para pemodal untuk membeli saham yang ditawarkan. Rangkaian *public expose* yang diadakan secara

⁶¹ *Ibid.* Hlm. 39

⁶² Nor Hadi, *Op. Cit.* Hlm 43

berkesinambungan dari satu lokasi ke lokasi lain (*roadshow*), khususnya penawaran saham kepada investor asing. Di dalam *public expose* ini emiten dapat menyebar info memo dan prospektus awal.

c. *Book Building*

Dalam proses *roadshow*, para pemodal akan menyatakan minat mereka atas saham yang ditawarkan. Didalam *roadshow* dinyatakan dalam satu kisaran harga saham, sehingga para pemodal akan menyatakan kesediaan mereka untuk membelinya, misalnya jika dinyatakan harga saham sekian, maka akan membeli sekian unit saham dan seterusnya. Proses mengumpulkan jumlah saham yang diminati oleh pemodal disebut *book building*⁶³

d. Penentuan harga perdana

Setelah seluruh rangkaian *expose* dan *book building* selesai, langkah selanjutnya yang dapat ditempuh adalah menentukan harga final atau harga perdana saham. Ini dilakukan antara lead underwriter dan calon emiten. Penentuan harga perdana ini mempertimbangkan berbagai faktor, antara lain: faktor kebutuhan emiten, fundamental emiten, rata-rata industri, *demand* masyarakat pemodal dari *book building*, dan sebagainya.

⁶³ Hamud M. Albas, *Op. Cit*, Hlm 76

C. Tinjauan tentang Prinsip Keterbukaan

Prinsip keterbukaan (*disclosure*) merupakan terminologi yang teramat sering dikumandangkan dalam dunia hukum pasar modal. Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga efek tersebut.⁶⁴

Keterbukaan informasi merupakan salah satu karakteristik khusus yang dikenal dalam bidang pasar modal. Undang Undang nomor 8 tahun 1995 mengamanatkan agar emiten dan atau perusahaan publik senantiasa menjalankan prinsip keterbukaan, yang diimplementasikan melalui penyampaian informasi atau fakta material terkait usaha baik dari segi keuangan, manajemen produksi maupun hal-hal lain. Dalam perjalanannya emiten dan atau perusahaan publik pasti melakukan bentuk bentuk aksi korporasi (*Corporate Action*), baik berupa pembagian deviden, penerbitan saham bonus, dan lain sebagainya. Otoritas Jasa Keuangan LK dan Bursa Efek telah mengatur agar dalam

⁶⁴ Pasal 1 angka 25 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

menjalankan aksi korporasinya Emiten dan atau Perusahaan Publik tetap memperhatikan prinsip keterbukaan guna mencegah adanya kerugian bagi pemangku kepentingan (*stakeholders*).⁶⁵

Hal ini dijelaskan juga dalam Ikhtisar Ketentuan Pasar Modal, sebagaimana berikut ini :⁶⁶

Pengertian Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada undang undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap putusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut. Sedangkan 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 pembeli atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Dan mengenai perusahaan terbuka sebagai mana dijelaskan dalam peraturan Otoritas Jasa Keuangan LK nomor IX.H.1 tentang pengambilalihan perusahaan terbuka, angka 1 huruf a. adalah perusahaan publik atau perusahaan yang

⁶⁵ Hamud. M Balfas. *Op.Cit.* Hlm 68

⁶⁶ Tjiptono Darmadji, *Op.Cit.* Hlm. 90

telah melakukan penawaran umum saham atau efek bersifat ekuitas lainnya.

Prinsip keterbukaan menjadi persoalan inti di pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri. Keterbukaan tentang fakta materiel sebagai jiwa pasar modal didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor, sehingga ia secara rasional dapat mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham.⁶⁷

Menurut Sigalingging, prinsip keterbukaan merupakan pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik dan pihak lain tunduk pada UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat pada waktu yang tepat seluruh informasi mengenai efek emiten yang dapat berpengaruh terhadap keputusan investor terhadap harga efek dimaksud.⁶⁸

Kepatuhan melaksanakan prinsip keterbukaan merupakan kunci utama dalam menciptakan Pasar Modal yang adil dan efisien.

⁶⁷ *Ibid.* Hlm. 98

⁶⁸ Rusdin, *Op. Cit.* Hlm. 150

Prinsip keterbukaan menjadi persoalan yang sangat penting di Pasar Modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri.⁶⁹

Tujuan dari prinsip keterbukaan untuk menciptakan efisiensi dalam transaksi efek di mana para investor dalam perdagangan efek dapat melakukan perdagangan secara transparan, adil, dan bijaksana. Tanpa kewajiban keterbukaan ini mustahil tercipta pasar efisien, bahkan sebaliknya bisa terjadi kemungkinan investor yang tidak memperoleh informasi karena tidak meratanya informasi kepada investor yang disebabkan ada informasi yang tidak dibuka secara transparan atau terdapat suatu informasi yang belum tersedia untuk publik, tetapi telah disampaikan kepada orang-orang tertentu.⁷⁰

Keterbukaan sebagai jiwa Pasar Modal akan memberikan peluang bagi investor yang memungkinkan sehingga dengan pertimbangan bagi investor secara rasional dapat mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham. Keterbukaan dalam transaksi efek menyangkut seluruh informasi mengenai keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen, dan harta kekayaan perusahaan yang akan melakukan

⁶⁹ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Op.Cit.*, Hlm. 68

⁷⁰ Ana Rokhmatussa'dyah, *Op.Cit.*, Hlm. 45

emisi saham di bursa. Setidak-tidaknya ada tiga fungsi prinsip keterbukaan dalam pasar modal:⁷¹

- a. Untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar yang mempunyai peranan penting bagi investor sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi karena melalui keterbukaan bisa berbentuk suatu penilaian (*judgement*) terhadap investasi, sehingga investor secara optimal dapat menentukan pilihan terhadap portofolio perusahaan⁷²
- b. Prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien, makin jelas informasi perusahaan maka keinginan investor untuk melakukan investasi makin tinggi. Sebaliknya ketiadaan atau kekurangan serta ketutupan informasi dapat menimbulkan ketidakpastian bagi investor dan konsekuensinya menimbulkan ketidakpercayaan investor dalam melakukan investasi melalui pasar modal. Kemudian konstruksi pemberian informasi secara penuh sehingga harga saham sepenuhnya merupakan refleksi dan seluruh informasi yang tersedia.⁷³

⁷¹ Bismar Nasution, *Op.Cit.*, Hlm. 10

⁷² *Ibid.*, hlm. 9

⁷³ *Ibid.*, hlm. 10

- c. Prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan (*fraud*) dipahami dengan ungkapan dari Barry A.K. Rider: “*sun light is the best disinfectant and electric light the best policeman*”⁷⁴

Dalam aspek keterbukaan akan diukur integritas pelaku pasar dalam menjalankan kewajiban transparansi sebagai salah satu prinsip dalam *good corporate governance* (GCG) dalam penyelenggaraan usaha perusahaan. Dalam konteks pertanggungjawaban perusahaan sehubungan dengan perlindungan investor, investor membutuhkan informasi yang material dan relevan sehubungan dengan perusahaan untuk melindungi hak-hak investor. Otoritas Jasa Keuangan diberikan kewenangan serta tanggungjawab yang demikian besar oleh Undang-Undang Pasar Modal di Indonesia. Prinsip keterbukaan dapat melindungi kepentingan para pemain saham dan juga merupakan wujud keadilan bagi semua pihak yang membutuhkannya di Pasar Modal

Salah satu mekanisme agar keterbukaan informasi terjamin bagi investor atau publik adalah lewat keharusan menyediakan suatu dokumen yang disebut dengan prospektus bagi suatu perusahaan dalam proses penawaran umum. Dalam praktek pasar modal, terdapat prospektus yang tidak benar dalam menyajikan informasi

⁷⁴ *Ibid.*, hlm. 11

Pihak yang bertanggung jawab adalah setiap pihak yang menawarkan atau menjual efek tersebut dengan menggunakan propektus yang menyesatkan.

Pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dapat menyebabkan informasi yang diterima investor adalah menyesatkan, gambaran semu, sehingga dari informasi yang menyesatkan atau gambaran semu tersebut pihak investor menjadi rugi.

Pelaksanaan prinsip keterbukaan yang paling awal dalam mekanisme pasar modal sudah dimulai pada saat perusahaan memasuki tahap prapencatatan pernyataan pendaftaran. Pernyataan pendaftaran yang wajib diserahkan kepada Otoritas Jasa Keuangan terdiri dari prospektus awal (*preliminary prospectus*) dan dokumen-dokumen pendukung. Sebenarnya sangat banyak ketentuan kewajiban keterbukaan (*mandatory disclosure*) bagi emiten atau perusahaan publik. Fokus sentral dari hukum pasar modal ini adalah prinsip keterbukaan, oleh karena perannya membuat investor atau pemegang saham dan pelaku-pelaku bursa mempunyai informasi yang cukup dan akurat dalam pengambilan keputusannya dalam berinvestasi. Dengan informasi ini dapat diantisipasi terjadinya perbuatan curang (*fraudulent acts*) atau pernyataan menyesatkan

(*misleading statement*) atau penghilangan (*omission*) atau *insider trading* di pasar modal.⁷⁵

Di dalam pasar modal pada umumnya ketentuan ketidakbenaran informasi atau *informasi yang menyesatkan* disebabkan adanya pernyataan yang tidak benar sesuai dengan fakta dan terhadap suatu informasi yang salah atau informasi yang diterima oleh investor tersebut menciptakan suatu kondisi yang berlainan dengan keadaan yang sebenarnya. Dengan demikian pelanggaran prinsip keterbukaan atau *disclosure* dalam bentuk pernyataan menyesatkan harus dipertanggung jawabkan secara hukum. Masalah yang sering muncul dalam pelaksanaan prinsip keterbukaan adalah terpusat pada penyampaian informasi pada saat penawaran umum melalui prospektus dimana sering terjadi pelanggaran berupa *misleading statement* (informasi yang menyesatkan)

D. Tinjauan tentang Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal merupakan objek yang diperjualbelikan di pasar modal. Instrumen yang diperdagangkan di pasar modal tersebut adalah efek. Kata efek berasal dari bahasa Belanda, yakni *effect* yang berarti surat berharga yang dapat diperdagangkan.⁷⁶

⁷⁵ Bismar Nasution. Op.Cit., Hlm. 17

⁷⁶ Ridwan Khairandy, Op.Cit., Hlm. 13

Pengertian efek menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal bahwa setiap surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, setiap rights, waran, opsi, atau setiap derivatif dari efek, atau setiap instrumen yang ditetapkan sebagai efek.⁷⁷

Transaksi investasi atau jual beli surat berharga di pasar modal dapat berbentuk:⁷⁸

1. Utang Berjangka (Jangka Pendek/Panjang)

Utang berjangka merupakan salah satu bentuk pendanaan dalam suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menerbitkan surat berharga dan dijual kepada para pemilik dana ataupun para investor. Penerbitan surat berharga tersebut, dilakukan dengan cara mengeluarkan janji secara tertulis (*notes*) kepada para pihak untuk meminjam dana dengan disertai kewajiban membayar sejumlah balas jasa berupa bunga. Mekanisme yang berlaku dalam pasar modal memberikan jaminan kepada para investor, bahwa emiten merupakan entitas yang dapat dipercaya keandalannya dalam melunasi kewajiban

⁷⁷ Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

⁷⁸ Sunariyah, Op. Cit., Hlm. 3

tersebut. Dalam rangka pendanaan utang jangka panjang dikenal dua macam surat berharga, yaitu:⁷⁹

- a) Surat Obligasi, merupakan surat pengakuan utang oleh suatu entitas (biasanya berbentuk badan usaha perseroan terbatas) dengan disertai janji memberikan imbalan bunga dengan rate tertentu. Obligasi berjangka biasanya mempunyai hari jatuh tempo yang relatif panjang, di atas tiga tahun.
- b) Sekuritas lainnya, terdiri dari berbagai jenis sekuritas yang biasanya disebut sekuritas kredit yang mempunyai hari jatuh tempo relatif pendek, yang disebut berjangka menengah, yaitu antara 1 sampai 3 tahun.

2. Penyertaan

Penyertaan merupakan salah satu bentuk penanaman modal pada suatu entitas (badan usaha) yang dilakukan dengan menyetorkan sejumlah dana tertentu dengan tujuan untuk menguasai sebagian hak kepemilikan atas perusahaan tersebut. Badan usaha yang membutuhkan pendanaan, menerbitkan surat berharga dan dijual kepada

⁷⁹ Sunariyah, Op. Cit., Hlm. 4

investor mengakibatkan para investor tersebut dapat memiliki sebagian perusahaan sebesar jumlah surat berharga yang dikuasainya.

Berikut pengertian surat berharga pasar modal sebagai berikut:⁸⁰

1. Saham

Saham sebagai tanda penyertaan modal atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perseroan terbatas (PT) atau yang biasa disebut emiten. Laba yang besar dari saham didistribusikan kepada pemegang saham bagi dividen.

2. Obligasi

Obligasi adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman dengan penerima pinjaman yang menerbitkan obligasi. Pada dasarnya memiliki obligasi persis dengan deposito berjangka panjang, hanya saja obligasi dapat diperdagangkan.

⁸⁰ Fadilah Haidar, Perlindungan Hukum bagi Investor terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading pada Pasar Modal di Indonesia, *Jurnal Cita Hukum*, No.1, Vol. II, 2015, hlm. 5.

3. Derivatif dari efek

a. *Right/ Klaim*

Right merupakan hak bagi pemodal membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. *Right* dapat diperdagangkan biasanya dengan harga saham hasil *right* lebih murah dari saham lama. Karena membeli *right* berarti membeli hak untuk membeli saham, maka kalau pemodal menggunakan haknya otomatis pemodal telah melakukan pembelian saham. Dengan demikian maka imbalan yang akan didapat oleh pembeli *right* adalah sama dengan saham, yaitu *dividen* dan *capital gain*.⁸¹

b. Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Biasanya waran dijual bersamaan dengan surat berharga lainnya, misal obligasi atau saham. Penerbit waran harus memiliki saham yang nantinya dikonversi oleh pemegang waran. Namun setelah obligasi atau saham yang disertai waran memasuki pasar baik obligasi, saham maupun waran dapat diperdagangkan secara terpisah. Kalau pemodal

⁸¹ *Ibid.*, Hlm. 5

ingin mendapatkan dividen, terlebih dahulu ia menggunakan waran untuk membeli saham *Capital gain* bisa didapat bila pemegang obligasi yang disertai waran menjualnya dengan harga yang lebih tinggi dari harga ketika memperolehnya.⁸²

c. Obligasi Konvertibel

Obligasi yang setelah jangka waktu tertentu dan selama masa tertentu, dengan perbandingan dan/atau harga tertentu, dapat ditukarkan menjadi saham dari perusahaan emiten.

d. Saham *Preferen*

Saham preferen memberikan pilihan tertentu atas hak pembagian dividen. Ada pembeli saham preferen yang menghendaki penerimaan dividen yang besarnya tetap setiap tahun, ada pula yang menghendaki didahulukan dalam pembagian dividen, dan lain sebagainya.⁸³

Melalui pasar modal para investor dapat melakukan investasi dengan pemilikan berbagai jenis efek. Pada dasarnya efek pasar modal terbagi ke dalam tiga kategori, yakni efek bersifat penyertaan,

⁸² *Ibid.*, Hlm. 5.

⁸³ *Ibid.*, Hlm. 4

efek bersifat hutang serta derivatif (turunan efek). Sama halnya dengan kegiatan investasi pada umumnya, investasi melalui pasar modal merupakan kegiatan penanaman modal di bidang aset keuangan dengan mengharapkan suatu keuntungan atas efek yang dibeli. Keuntungan ini diperoleh dari selisih harga beli dengan harga jual efek. Meskipun demikian, perlu diperhatikan pula bahwa keputusan investasi harus selalu dilakukan dengan mempertimbangkan tingkat harapan keuntungan disatu sisi dan tingkat risiko menderita kerugian disisi lain.⁸⁴

E. Tinjauan Hukum Islam tentang Pasar Modal

Ditinjau dari prinsip ekonomi Islam perdagangan saham melalui *right issue* atau yang lainnya merupakan konsep yang memiliki banyak persamaan dan perbedaan dengan *Syirkah* yaitu *Syirkatul 'inan* atau *Al-musyarakah* adalah akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu dimana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan resiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan secara umum persamaanya adalah bahwa keduanya sama-sama

⁸⁴ Ibid. Hlm. 4

berbentuk kongsi perdagangan atau perekonomian, sedangkan perbedaan mendasar adalah dari segi landasan hukum.⁸⁵

Bentuk pendanaan patungan dalam kegiatan produktif bisnis yang juga didasarkan *profit-loss sharing*. Rasio keuntungan atau kerugiannya berdasarkan proporsi kepemilikan modal dalam usaha tersebut termasuk pertimbangan bahwa pihak tertentu terlibat dalam manajemen usaha, sementara pihak lainnya hanya urun modal saja.⁸⁶

Investasi pada saham (*equity investment*) memang sudah semestinya menjadi preferensi untuk menggantikan investasi pada *interest yielding bonds* atau sertifikat deposit. Walaupun jika kemudian dinyatakan oleh fiqh klasik bahwa ekuiti tidak bisa dipersamakan dengan instrumen keuangan Islami seperti kontrak *musharakah*.⁸⁷

Ekuiti dapat dijual kapan saja pada pasar sekunder tanpa memerlukan persetujuan dari perusahaan yang mengeluarkan saham. Sementara *musharakah* ditetapkan berdasarkan persetujuan *rab'al maal* (investor) dan perusahaan periode kontrak yang mengikat

⁸⁵ Hulwati, 2001. *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Hukum Ekonomi Islam*. Yogyakarta: UII Press.

⁸⁶ Iggi H Achsien, Op.Cit, Hlm. 58

⁸⁷ Ibid. Hlm. 60

tersebut. Karena batasan periode kontrak yang mengikat tersebut musharakah seringkali dianggap tidak likuid. Sementara ekuiti yang memungkinkan untuk dijual kapan saja tentunya lebih likuid dan lebih atraktif, meskipun kemudian terjadi modifikasi progresif untuk membuat kontrak keuangan Islami menjadi lebih likuid.⁸⁸

Fiqh modern memajukan inovasi untuk hal ini yang belakangan juga sudah diterima secara luas. Sekuritas saham dipandang sebagai penyertaan dalam *mudharaba partnership* yang merefleksikan kepemilikan perusahaan, bukan saham partnership pribadi. Kepemilikan perusahaan ini kemudian disamakan dengan kepemilikan aset perusahaan. Konstruksi ini menguntungkan karena *co-owners* dapat menjual saham pada pihak ketiga tanpa memerlukan persetujuan *co-owners* lainnya, atau melalui likuidasi terlebih dahulu dan perusahaan memiliki durasi yang tidak terbatas dengan beragam proyek bisnis yang dilakukan.⁸⁹

Terdapat perbedaan yang fundamental pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Pasar modal syariah tidak mengenal perdagangan semacam *short selling*, beli atau jual dalam

⁸⁸ Ibid, Hlm. 61

⁸⁹ Ibid, Hlm 61

waktu yang amat singkat untuk mendapatkan keuntungan antara selisih harga jual dan beli. Pemegang saham syariah merupakan pemegang saham untuk jangka waktu yang relatif lama.⁹⁰

Yang dihalalkan Allah adalah perdagangan atau transaksi yang di dasarkan kesepakatan bersama antara dua belah pihak, *An takuna tijaratan'an taradin minkum*. Kesepakatan baru dapat terjadi kalau kedua belah pihak menyadari dan dapat memperoleh keuntungan dari pertukaran yang dilakukan. Dengan demikian, perolehan atau transfer kepemilikan dapat terjadi secara adil.

Kata *Aqd* dalam bahasa Arab memiliki arti 'terikat kuat' seperti tali pengikat. Juga dimaksudkan sebagai kepercayaan yang teguh. Dalam yurisprudensi Islam kontrak didefinisikan sebagai "*an engagement and agreement between two person in a legality accepted impactful, and binding manner*"⁹¹

Rukun atau pilar sebagai syarat sahnya kontrak terdiri dari:⁹²

1. Ijab-qabul

⁹⁰ Ridwan Khairandy, 2010, Hukum Pasar Modal I, Yogyakarta: UII PRESS. Hlm.9

⁹¹ Iggi H Achsien, Op.Cit. Hlm. 55

⁹² Ibid. Hlm. 55

Ijab adalah proposal positif atau pernyataan penawaran, sementara qabul merupakan penerimaan atau pernyataan persetujuan.

2. Pihak-pihak yang melakukan kontrak harus memiliki kapasitas, mengerti hak, kewajiban, dan tanggung jawabnya.
3. Subjek kontrak, yang harus memenuhi kondisi;

(i) Secara prinsipil bersifat legal dalam Islam, bukan sesuatu yang diharamkan.

(ii) Dispesifikasikan dan didefinisikan dengan jelas untuk menghindarkan ketidakpastian, kebingungan, atau ambiguitas

(iii) Harus dimiliki dan exist, untuk menghindari spekulasi.

Berdasarkan hukum Islam perdagangan saham melalui *right issue* sudah sesuai dengan syariah yaitu terpenuhinya rukun dan syarat sahnya jual beli mengenai adanya penjual dan pembeli, obyek yang diperjual belikan, sigat atau ijab qabul, adanya alat tukar (uang). Kemudian telah menerapkan hak *prescription* atau yaitu hak untuk menawar pertama kali yang diberikan kepada pemegang saham lama. Maka sistem *Syirkah* dan jual beli menurut Islam sudah

bisa diterapkan dalam perdagangan saham melalui aplikasi *right issue*.⁹³

Bisnis adalah pengambilan resiko, karena resiko selalu terdapat dalam aktivitas ekonomi. Ditambah lagi adanya prinsip dasar, *no risk no return*. Kalau kemudian risiko ini secara sederhana disamakan dengan ketidakpastian (*uncertainty*), dan ketidakpastian ini dianggap *gharar* dan dilarang, maka ini akan menjadi rumit. Transaksi *gharar* dapat timbul karena sebab utama, yang pertama adalah kurangnya informasi atau pengetahuan (*jahala, ignorance*) pada pihak yang melakukan kontrak.⁹⁴

Vogel dan Hayes (1998) mengklasifikasikan instrumen-instrumen derivatif sebagai *questionable* dalam syariah Islam. Kebanyakan pendapat melarang derivatif dengan argumentasi seputar unsur *gharar* (spekulasi) yang kental, melibatkan transaksi atas sesuatu yang *non-exist* dan/atau sesuatu yang tidak dimiliki. Sementara disisi lain, derivatif justru dimanfaatkan untuk menangkal *gharar* sebagai bentuk manajemen resiko.⁹⁵

⁹³Mushlih, Abdullah dan Shalah Shawi. 2004. *Fikih Ekonomi Keuangan Islam*. Jakarta: Darul Haq.

⁹⁴ Iggi H Achsien, 2000, *Investasi Syariah di Pasar Modal*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama. Hlm 50

⁹⁵ Ibid., Hlm. 70

Fiqh klasik berpandangan bahwa tidak boleh ada partner yang keluar dan /atau dapat digantikan kecuali melalui penghentian atau likuidasi *partnership*. Tujuannya adalah untuk menentukan secara persis dan final bagian yang dimiliki tiap pihak dalam kerjasama, untuk menyingkirkan kemungkinan uncertainty dalam penilaian aset yang dianggap *gharar*.⁹⁶

Sebagai praktisi dan masyarakat intelektual Islam pada khususnya diharapkan lebih tanggap terhadap masalah-masalah baru yang muncul khususnya di bidang *muamalah* yang perlu diungkapkan hukumnya agar sesuai dengan Al-quran dan Al-sunnah sebagai sumber Hukum Islam harus mengetahui secara jelas mengenai produk-produk yang akan ditransaksikan dalam melakukan investasi, agar terhindar dari unsur yang merugikan bagi investor maupun perusahaan publik dan jauh dari riba.

⁹⁶ Ibid. Hlm. 60

BAB III

A. PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR AKIBAT DARI INFORMASI YANG MENYESATKAN DALAM PROSPEKTUS

Saat ini pasar modal di Indonesia sedang mengalami suatu tahap perkembangan dan dalam tahap perkembangan ini pun pasar modal tidak luput dari kejahatan-kejahatan yang dapat mengacaukan mekanisme perdagangan di bursa. Implikasi globalisasi juga berkaitan dengan dunia keuangan di mana pasar modal menjadi bagiannya yang dengan sendirinya akan terintegrasi karena proses liberalisasi dan kemajuan teknologi informasi.⁹⁷ Hal tersebut membuka potensi tindak kejahatan yang lebih canggih. Mengingat investor merupakan salah satu perdagangan efek di pasar modal sehingga diperlukan kepercayaan calon investor kepada pasar integritas, baik domestik maupun internasional.⁹⁸ Dengan demikian calon investor benar-benar percaya untuk berinvestasi di pasar modal. Oleh sebab itu, negara mempunyai alasan untuk ikut mengatur jalannya dinamika pasar modal dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

⁹⁷ Irsan Nasarudin. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana. Hlm.45

⁹⁸ *Ibid.* Hlm. 47

Keterbukaan berlaku secara universal dalam pasar modal merupakan suatu hal yang mutlak untuk dilakukan semua pihak berarti keharusan 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.⁹⁹ Informasi atau fakta material adalah informasi ataupun fakta penting yang relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta dalam prospektus yang dapat memengaruhi harga efek pada bursa dan/ atau keputusan pemodal/ calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi ataupun fakta tersebut.¹⁰⁰ Prospektus harus dibuat dalam bentuk tertentu dan berisi keterangan-keterangan tertentu pula. Pengungkapan informasi tentang fakta material secara akurat dan penuh diperkirakan dapat merealisasikan tujuan prinsip

⁹⁹ Pasal 1 angka 25 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

¹⁰⁰ Munir Fuady, 1996, *Pasar Modal Modern*, Bandung: Citra Aditya Bakti, Hlm. 11

keterbukaan dan mengantisipasi timbulnya pernyataan yang menyesatkan (*misleading*) bagi investor.¹⁰¹

Salah satu yang mengakibatkan prospektus yang menyesatkan berisi tentang fakta material yang tidak benar muncul adalah jika telah terjadi suatu kesepakatan antara calon emiten dengan akuntan publik dan/atau konsultan hukumnya agar memanipulasi data sehingga dalam prospektus sebuah perusahaan terlihat bahwa perusahaan tersebut telah menunjukkan laba yang besar selama beberapa tahun terakhir sesuai dengan persyaratan untuk *go public*, padahal keadaan yang sebenarnya dari perusahaan tidak demikian adanya.¹⁰²

Sesuai dengan Teori *Market Hypothesis* bahwa harga pasar dari suatu efek dipengaruhi oleh informasi yang diberikan kepada publik. Jadi informasi publik tersebutlah yang menentukan apakah seseorang akan melakukan tindakan jual, beli atau *hold* suatu efek.¹⁰³ Karena itu, kedudukan suatu prospektus tentunya sangat penting. Beberapa

¹⁰¹ *Ibid.*, Hlm. 81

¹⁰² Asril Sitompul, "*Pasar Modal : Penawaran Umum dan Permasalahannya*", Citra Aditya Bakti, Bandung, 2000, hlm. 37

¹⁰³ Bismar Nasution, *Op. Cit.*, Hlm. 219

hal yang seringkali dilarang dalam hal keterbukaan informasi sebagai berikut:¹⁰⁴

- a. Memberikan informasi yang salah sama sekali.
- b. Memberikan informasi yang setengah benar.
- c. Memberikan informasi yang tidak lengkap.
- d. Sama sekali diam terhadap fakta/informasi material.

Masalah yang muncul dalam pelaksanaan prinsip keterbukaan pada perdagangan saham di pasar perdana adalah terpusat dalam penyampaian informasi penawaran saham melalui prospektus, dan selanjutnya adalah berkenaan dengan pengaturan hukum mengenai prospektus. Prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material. Begitupun tuntutan yang berkaitan dengan keakuratan informasi prospektus masih tetap muncul.¹⁰⁵ Perlunya keakuratan informasi dalam prospektus atau modifikasi prospektus dalam kaitannya dengan pencerminan segala kejadian sesudah tanggal. Sebetulnya tuntutan atas ketidakakuratan informasi dalam prospektus tidak akan terjadi, bila pembuatan prospektus dilakukan sesuai dengan Pasal 81 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8

¹⁰⁴ Munir Fuady., *Op. Cit.*, Hlm. 79

¹⁰⁵ Bismar Nasution., *Op. Cit.*, Hlm 133

Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Oleh karena ketentuan tersebut telah menetapkan prospektus harus memuat keterangan yang benar tentang fakta material.¹⁰⁶

Ketidakakuratan informasi dalam prospektus bisa saja terjadi. Walaupun pada saat pembuatan prospektus informasi dimaksud adalah benar, namun pada saat Penyataan Pendaftaran menjadi efektif telah terjadi perkembangan baru.¹⁰⁷ Pengaturan pertanggungjawaban hukum atas kerugian yang timbul akibat prospektus yang tidak akurat, dimana setiap Pihak yang menawarkan atau menjual Efek dengan menggunakan Prospektus atau dengan cara lain, baik tertulis maupun lisan, yang memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat informasi tentang Fakta Material dan Pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut wajib bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.¹⁰⁸

Prospektus yang tidak akurat atau *misrepresentation* dapat dibaca dalam *Derry v. Peek*, (1889), 14 App Cas. 337 (H.L) dalam hal ini, tergugat mengeluarkan pernyataan yang kurang hati-hati

¹⁰⁶ *Ibid.*, Hlm.134

¹⁰⁷ *Ibid.*, Hlm. 135

¹⁰⁸ Pasal 81 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

(*negligent misrepresentation*). Dalam kasus *Derry*, tergugat diminta pertanggungjawabannya atas pernyataan yang salah dalam prospektus. Prospektus yang telah dibuat untuk penjualan saham-saham suatu perusahaan jalan trem (*tramway company*), menyatakan bahwa perusahaan tersebut diizinkan untuk menggunakan tenaga uap (*steam power*) guna menggerakkan trem. Pernyataan yang dibuat dalam prospektus ini adalah pernyataan yang salah. Para direktur telah melakukan *omission* tentang penggunaan tenaga uap yang harus mempunyai izin dari *board of trade*. Walaupun kenyataannya izin tidak diberikan, trem bisa digerakkan dengan kuda dan perusahaan bisa mengalami kerugian. Hakim mengkaji bukti dari beberapa tergugat secara terpisah dan memutuskan, bahwa walaupun para tertuduh kurang hati-hati dalam penggunaan bahasa, namun mereka secara jujur yakin apa yang mereka katakan di dalam prospektus.¹⁰⁹

Hakim Herchell yang mengkaji kasus ini menarik kesimpulan yang sangat terkenal. Menurut pemikiran Herchell, suatu *misrepresentation* dan *omission* dikategorikan sebagai penipuan harus didukung beberapa dalil. *Pertama*, harus ada bukti penipuan, *kedua*, penipuan dapat terbukti, apabila terdapat pernyataan palsu atau pernyataan palsu dibuat dengan cara diketahui adanya

¹⁰⁹ Bismar Nasution, *Op.Cit.*, Hlm. 208

pernyataan dan tanpa keyakinan akan kebenarannya serta dilakukan secara tidak hati-hati.¹¹⁰

Oleh karena itu, diperlukan perlindungan hukum yang memadai terhadap investor. Perlindungan hukum yang memadai tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap emiten khususnya, dan terutama terhadap pasar modal Indonesia pada umumnya. Bentuk perlindungan kepada masyarakat selaku investor dari segi substansial, transparansi memungkinkan publik untuk mendapatkan akses informasi penting yang berkaitan dengan perusahaan. Suatu pasar modal dikatakan *fair* dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan disertai kualitas informasi yang sama (*equal treatment* dalam akses informasi). Dari sisi yuridis, transparansi merupakan jaminan bagi hak publik untuk terus mendapatkan akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan.¹¹¹ Sesuai dengan aspek hukum pengawasan berdasarkan Pasal 1 angka 3 UUPM, bahwa Otoritas Jasa Keuangan diberi kewenangan luar biasa dan kewajiban untuk membina, mengatur, dan mengawasi setiap pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal agar tidak terjadi hal-hal yang

¹¹⁰ *Ibid.*

¹¹¹ *Ibid.*, Hlm. 43

merugikan investor dan tidak ada lagi pelanggaran yang dilakukan emiten.¹¹²

Fungsi Otoritas Jasa Keuangan sebagaimana tercantum dalam UUPM adalah kewenangan yang sesuai dengan standar dan prinsip hukum pasar modal global.¹¹³ Otoritas pasar modal akan selalu mempunyai 3 (tiga) fungsi utama, yaitu melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan untuk memfasilitasi tercapainya tujuan yang dicanangkan UU, yaitu untuk menciptakan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien, serta memberikan perlindungan kepada investor baik yang bersifat preventif dalam bentuk aturan, pedoman, bimbingan, dan arahan maupun secara represif dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan, dan peneraan sanksi.

Sebab dimana-mana, yang namanya Otoritas Pasar Modal, seperti juga SEC di USA itu, selalu mempunyai 3 fungsi utama, yaitu:¹¹⁴

1. Fungsi *Rule Making*. Dalam hal ini Otoritas Pengawas dapat membuat aturan-aturan main untuk pasar modal. Fungsinya

¹¹² Irsan Nasarudin, *Op.Cit.*, Hlm 211

¹¹³ *Ibid.*, Hlm. 97

¹¹⁴ Sumantoro, 1990. *Pengantar Tentang Pasar Modal Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, Hlm. 167

seperti ini disebut juga sebagai fungsi *Quasi Legislative Power*. Jadi merupakan kewenangan legislatif.

2. Fungsi *Adjudicatory*. Ini merupakan fungsi otoritas pengawas untuk melakukan fungsinya sebagai *Quasi Judicial Power*. Jadi merupakan kewenangan judisial seperti yang dilakukan oleh suatu badan peradilan. Termasuk ke dalam fungsi ini misalnya mengadili dan memecat atau mencabut izin ataupun melarang pihak-pihak pelaku di pasar modal untuk ikut berpartisipasi dalam kegiatan-kegiatan di pasar modal.
3. Fungsi *Investigatory – Enforcement*. Fungsi ini membuat otoritas pengawas mempunyai wewenang investigasi dan *enforcement*. Dan ini dilakukan dengan memberikan kepada Bapepam kewenangan penyelidikan dan penyidikan, yang membuatnya menjadi semacam polisi khusus.

Dengan demikian perlindungan yang dilakukan yang dilakukan OJK dilakukan dalam 2(dua) bentuk sebagai berikut:

1. Perlindungan Preventif

OJK sebagai perwakilan tindakan pemerintah untuk meminimalisir dan mencegah masyarakat terjebak pada informasi yang menyesatkan. Tujuannya adalah mencegah terjadinya sengketa dikemudian hari. Hal ini terdapat dalam

peraturan perundang-undangan dengan maksud untuk mencegah suatu pelanggaran serta memberikan rambu-rambu atau batasan dalam melakukan suatu kewajiban. Perlindungan hukum preventif sangat besar artinya bagi tindakan pemerintahan yang didasarkan pada kebebasan bertindak karena dengan adanya perlindungan hukum yang preventif, pemerintah terdorong untuk bersifat hati-hati dalam mengambil keputusan yang didasarkan pada diskresi¹¹⁵ atas pernyataan pendaftaran dalam *go public* yang dilakukan oleh emiten dengan pelaksanaan kewajiban sebagai bentuk persyaratan yang harus dipenuhi sebagai rangkaian proses *go public* sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku yaitu UUPM.¹¹⁶ Ini berarti bahwa tidak semua pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif dikarenakan melalui pemeriksaan oleh OJK terkait validitas data.¹¹⁷

UUPM menyediakan kerangka hukum yang kokoh untuk menjamin transparansi. Pemberlakuan UUPM akan menjadi indikator dan landasan hukum yang diharapkan mampu memberikan perlindungan hukum kepada investor dalam hak-hak untuk mendapatkan informasi yang lengkap, akurat, dan

¹¹⁵ Ridwan, 2003, *Hukum Administrasi Negara*, Yogyakarta: UII Press Yogyakarta, Hlm.76

¹¹⁶ Asril Sitompul., *Op. Cit.*, Hlm. 61

¹¹⁷ Muchsin, 2003, *Perlindungan dan Kepastian Hukum bagi Investor di Indonesia*, Surakarta: Magister Ilmu Hukum Program Pascasarjana Universitas Sebelas Maret, Hlm. 14

benar, sehingga calon investor mampu mengambil keputusan karena didukung oleh informasi yang kuat.¹¹⁸ Jaminan UUPM akan transparansi atau keterbukaan merupakan hal yang mendasar untuk menciptakan kepercayaan dan menarik calon investor untuk berinvestasi di pasar modal. Dilain pihak, perusahaan publik atau emiten yang ingin sahamnya dibeli oleh para investor dan dapat masuk dalam standar internasional, haruslah berusaha untuk membuka diri dan menerapkan keterbukaan informasi dengan kualitas yang terjaga dalam hal akurasi, kelengkapan, ketepatan waktu, dan ketepatan informasi.¹¹⁹ Membuka diri bermakna bersedia memberikan informasi material yang berkenaan dengan keadaan perusahaannya. Keterbukaan diartikan memberikan akses seluasnya kepada pemegang saham atau investor untuk mengetahui keadaan atau informasi penting perseroan. Keterbukaan juga mengandung arti mengungkapkan semua hal secara tuntas, benar, dan lengkap. Informasi yang berkualitas demikian ini dapat menjadikan investor mampu mengambil keputusan secara mantap.

¹¹⁸ Rusdin., *Op.Cit.*, Hlm. 50

¹¹⁹ *Ibid.*, Hlm. 51

Pokok pengaturan pasar modal secara universal terdapat di undang-undang pasar modal di negara-negara di dunia. Sebagai gambaran, pokok-pokok pengaturan pada undang-undang nasional (Federal) di AS adalah sebagai berikut:¹²⁰

Securities Act (1933) Undang-undang ini bertujuan menjamin distribusi efek, yang terbagi dalam dua istilah yaitu *original distribution* dan *secondary distribution*. Tujuan UU ini adalah untuk menjamin penerapan prinsip keterbukaan semua fakta material dalam penawaran saham, untuk mencegah penipuan dan misrepresentasi (*misleading*) dalam penawaran atau penjualan saham. Adanya UU ini menjamin ketersediaan fakta penting yang bisa diakses oleh publik yang dengannya calon investor bisa mengambil keputusan untuk memilih dan membeli saham. Calon investor dapat terlindungi dari tindakan yang dilakukan oleh pihak-pihak yang tidak berkompeten menawarkan saham, atau tertipu oleh pihak yang berkompeten menawarkan saham.

Investment Advisers Act (1940) UU ini lahir karena *Securities Exchange Act* 1934 tidak mengatur profesi lain diluar pialang-pialang penjual saham, padahal penasihat investasi yang juga terlibat di dalam kegiatan pasar modal belum diatur di

¹²⁰ Bismar Nasution., *Op. Cit.*, Hlm. 248

dalam UU manapun. Untuk itulah diberlakukan UU ini untuk mengatur penasihat harus menyampaikan laporan berkala kepada SEC dan wajib menjalani pengujian oleh SEC. Penasihat investasi bekerja menjual jasa mereka melalui penyebaran informasi dan advice kepada klien ketika akan melakukan investasi di bidang pasar modal.¹²¹ UU melarang praktik penipuan melalui penyampaian informasi yang menyesatkan dan menipu, fee yang dikenakan berdasarkan pada total nilai dana yang ditarik pada waktu yang sudah ditentukan.

Penyampaian informasi tersebut harus mengikuti tata cara yang sudah ditentukan Otoritas Jasa Keuangan dan sesegera mungkin, yaitu hari kerja kedua setelah keputusan atau terjadinya peristiwa, informasi atau fakta material yang mungkin dapat memengaruhi nilai efek perusahaan atas keputusan investasi pemodal.¹²²

Secara universal prinsip *full disclosure* ini dianut di pasar modal diseluruh dunia. Prinsip *full disclosure* bermakna sebagai kewajiban emiten, perusahaan publik, atau siapa saja yang terkait untuk mengungkapkan informasi sejelas, seakurat, dan selengkap mungkin mengenai fakta material yang berkaitan

¹²¹ Irsan Nasarudin. *Op. Cit.* Hlm. 99

¹²² *Ibid.*, Hlm. 107

dengan tindakan perusahaan atau efeknya yang berpotensi kuat memengaruhi keputusan pemegang saham atau calon investor terhadap saham, karena informasi itu berpengaruh pada efek atau harga efeknya. Bahkan pada masa penyampaian pendaftaran, sebelum efek ditawarkan kepada publik, emiten dan penjamin pelaksana emisi harus menerapkan prinsip keterbukaan¹²³.

Pernyataan pendaftaran tersebut mencakup laporan keuangan yang telah diaudit, gambaran umum perusahaan, uraian tentang bisnis emiten, evaluasi tentang risiko usaha, keterangan tentang penjaminan, *legal opinion*, sejarah umum perusahaan, dan keterangan lain yang penting dan relevan. Dokumen-dokumen yang disertakan dalam pernyataan pendaftaran merupakan dokumen publik yang disimpan di Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Jakarta dan Otoritas Jasa Keuangan. Dari kedua tempat itu masyarakat dan investor bisa mengakses informasi mengenai emiten. Dalam penyampaian pernyataan pendaftaran emiten harus membuat prospektus yang berisikan tentang latar belakang, kondisi keuangan, status hukum, kekayaan, risiko, dan rencana-rencana

¹²³ Bismar Nasution, *Op. Cit.*, Hlm. 65

untuk masa yang akan datang yang dimiliki oleh perusahaan.¹²⁴ Prospektus yang kredibel segala isinya dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya. Jajaran direksi dan komisaris bertanggungjawab penuh untuk menjamin kebenaran materi informasi yang disampaikan kepada pemegang saham dan masyarakat luas.¹²⁵

UUPM dan peraturan pelaksanaannya telah mengatur mengenai salah satu pelaku pasar modal yang turut bertanggungjawab terhadap persyaratan keterbukaan (*disclosure*) yang sifatnya terus-menerus dalam membantu emiten melakukan proses *go public* yaitu Profesi Penunjang Pasar Modal.

Dalam melaksanakan tugas dan tanggung jawabnya, Profesi Penunjang Pasar Modal perlu memiliki pengetahuan yang memadai mengenai UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya serta ikut bertanggungjawab terhadap kepatuhan dan ketaatan emiten yang menjadi nasabah untuk selalu mengikuti ketentuan di bidang pasar modal. Selain itu, secara aktif Profesi Penunjang Pasar Modal memberikan nasihat dan masukan terhadap perkembangan-perkembangan terbaru

¹²⁴ Nor Hadi, *Op. Cit.*, Hlm 87

¹²⁵ Tjiptono Darmadji, *Op. Cit.*, Hlm. 76

terutama atas adanya regulasi yang baru dengan tetap memegang independensi profesi dan integritas yang tinggi.¹²⁶

Sehubungan dengan keterbukaan, Profesi Penunjang Pasar Modal harus selalu mengembangkan keahlian untuk membantu emiten dalam mempersiapkan prospektus dan laporan-laporan yang diwajibkan. Disamping menyampaikan semua informasi yang material, juga menyampaikan informasi itu secara jelas, sehingga mudah dimengerti oleh masyarakat.¹²⁷

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.¹²⁸ Emiten wajib menyampaikan informasi secara lengkap dan akurat. Dikatakan lengkap kalau informasi yang disampaikan itu utuh, tidak ada yang tertinggal, atau

¹²⁶ Hamud M. Balfas. *Op. Cit.* Hlm 80

¹²⁷ *Ibid.*, Hlm. 34

¹²⁸ Pasal 86 Ayat 1 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

disembunyikan, disamarkan, atau tidak menyampaikan apa-apa atas fakta material. Dikatakan akurat jika informasi yang disampaikan mengandung kebenaran dan ketepatan. Kalau tidak memenuhi syarat benar atau menyesatkan, maka setiap pihak yang terkait diwajibkan untuk mempertanggungjawabkan kerugian yang ditimbulkan akibat penyampaian informasi tersebut, pihak-pihak yang bisa dimintakan pertanggungjawaban sering disebut sebagai *liable person* yaitu orang yang bertanggung jawab atas Pernyataan Pendaftaran adalah:¹²⁹

- a. Setiap Pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran;
- b. Direktur dan komisaris Emiten pada waktu Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif;
- c. Penjamin Pelaksana Emisi Efek; dan
- d. Profesi Penunjang Pasar Modal atau Pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran.

¹²⁹ Pasal 80 Ayat 1 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Adapun Profesi Penunjang Pasar Modal adalah sebagai berikut:

Akuntan dalam bidang pasar modal adalah mengungkapkan informasi keuangan perusahaan dan memberikan pendapat mengenai kewajiban atas data yang disajikan dalam laporan keuangan. Laporan yang disampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan wajib disusun berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum.¹³⁰ Dalam melaksanakan kegiatan, akuntansi harus memperhatikan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia. Hal itu dapat berupa pengembangan standar itu dan juga ketaatan kepada Kode Etik. Hasil pemeriksaan laporan keuangan suatu perusahaan akuntan akan memberikan pendapatnya.¹³¹ Ada 4 (empat) macam pendapat akuntan, yaitu:¹³²

¹³⁰ Pasal 69 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

¹³¹ Irsan Nasarudin, *Op. Cit* hlm. 154

¹³² *Ibid.*, Hlm. 155

- a. *Unqualified Opinion* (Pendapat Baik Tanpa Pembatasan atau Wajar Tanpa Pengecualian)

Pendapat ini diberikan oleh akuntan apabila, berdasarkan pemeriksaan yang dilakukan sesuai dengan PSAK, penyajian laporan keuangan sesuai dengan SAK yang diterapkan secara konsisten dan mengandung penjelasan-penjelasan yang diperlukan sehingga tidak ada bahan-bahan hukum yang menghalangi pihak akuntan untuk melaksanakan pemeriksaan sesuai dengan SAK.

- b. *Qualified Opinion* (Pendapat Wajar dengan Pengecualian atau Pendapat Kualifikasi)

Atas laporan keuangan yang diperiksanya, akuntan memberikan pendapat wajar dengan kualifikasi atas penyajian laporan keuangan tersebut karena tidak sesuai dengan SAK atau karena adanya catatan atau pembatasan atau pengecualian tertentu. Persoalan yang menyebabkan diberikannya catatan oleh akuntan disebutkan dalam laporan dengan penjelasan mengenai sebab-sebab diberikan catatan serta akibatnya atas posisi keuangan dan hasil operasional perusahaan bila dapat dinilai dengan pendapat wajar.

c. *Adverse Opinion* (Pendapat Tidak Wajar)

Pendapat ini disampaikan karena akuntan dalam pemeriksaannya menemukan penyimpangan yang signifikan terhadap SAK yang berlaku umum, baik dalam penyajian maupun penyusunan laporan keuangan.

d. *Disclaimer Opinion / No Opinion* (Pernyataan Tidak Memberikan Pendapat / Tanpa Pendapat)

Dalam hal ini akuntan yang bersangkutan menolak memberikan pendapat atas laporan keuangan perusahaan yang diperiksa. Hal ini dapat terjadi karena laporan akuntan tersebut tidak memiliki cukup bukti yang dapat dipergunakan untuk memberikan pendapatnya secara profesional seperti yang dipersyaratkan oleh PSAK. Atau penolakan pendapat dapat disebabkan karena pembatasan bidang pemeriksaan atau karena adanya ketidakpastian yang luar biasa mengenai jumlah pengeluaran atau hasil operasional perusahaan sehingga mengakibatkan tidak dapat memberikan pendapatnya mengenai laporan keuangan secara keseluruhan. Namun demikian, akuntan

harus memberikan penjelasan dan alasan-alasan yang cukup penting atas sikapnya itu.¹³³

Konsultan Hukum merupakan pihak independen yang dipercayai karena keahlian dan integritasnya untuk memberikan pendapat hukum (legal opinion) secara independen mengenai emisi dan emiten atau pihak lain yang terkait dengan kegiatan pasar modal. Untuk itu, konsultan hukum harus melakukan pemeriksaan dari segi hukum (legal audit) yang diperlukan penjamin pelaksana emisi terkait. Hal-hal yang perlu mendapat penelitian dan pernyataan dari konsultan hukum antara lain mengenai:¹³⁴

- a. Akta Pendirian atau Anggaran Dasar Emiten beserta perubahan-perubahannya. Penelitian lebih ditekankan atas keaslian, keabsahan, dan kebenaran dokumen atau akta tersebut.
- b. Izin Usaha Emiten menurut ketentuan yang berlaku. Setiap emiten harus mempunyai izin usaha dan beroperasi sesuai dengan izin usahanya.

¹³³ *Ibid.* Hlm. 155

¹³⁴ *Ibid.*, 156

- c. Bukti kepemilikan atau penguasaan harta kekayaan emiten, terutama (aktiva) tetap perlu diketahui status kepemilikannya. Apakah harta-harta itu semua milik emiten atau ada yang disewa atau atas nama pihak lain. Perlu juga diketahui apakah harta kekayaan emiten itu memiliki pertanggungan asuransi yang memadai.
- d. Perikatan emiten dengan pihak. Karena dalam kegiatannya emiten sering mengadakan perikatan dengan pihak ketiga, seperti kerjasama, pinjam-meminjam, perdagangan, royalty, dan lain-lain. Maka perikatan itu perlu dipastikan apakah pembuatannya sah atau mengikat secara hukum.
- e. Penyetoran modal oleh pemegang saham sebelum go public. Konsultan hukum harus meneliti kebenaran atas setoran modal seperti yang telah ditentukan dalam Anggaran Dasar.
- f. Perkara baik perdata maupun pidana yang menyangkut emiten atau pengurusnya. Untuk kepentingan go public, masalah perkara ini (baik sebagai penggugat atau tergugat) harus diungkapkan oleh konsultan hukum. Bila ada, harus dijelaskan dalam perkara mengenai apa. Informasi ini sangat penting bagi calon investor sebagai salah satu unsur

yang perlu dipertimbangkan untuk mengambil keputusan.¹³⁵

Secara yuridis, konsultan hukum ikut bertanggungjawab atas setiap keterlibatannya dalam pembuatan laporan atau dokumen yuridis yang harus disampaikan emiten kepada Otoritas Jasa Keuangan. Artinya, kalau emiten melakukan kesalahan karena dokumen atau laporan yuridis yang disampaikan tidak tepat, benar, dan lengkap, maka jelas konsultan hukum bisa ikut diminta pertanggungjawaban oleh Otoritas Jasa Keuangan.¹³⁶

Konsultan hukum berdasarkan KepMenkeu No. 1459/KMK.013/1990 jo KepMenkeu No. 645/KMK.010/1995 jo. KepMenkeu No. 284/ KMK.010/1995 dilarang untuk:

- a. Memberikan jasa bagi emiten yang terafiliasi. Konsultan hukum dilarang memberikan jasa konsultasi hukum, jika konsultasi itu merupakan pihak terafiliasi dari emiten, misalnya konsultan hukum yang memberikan jasa merupakan komisaris atau salah satu anggota direksi dari emiten.

¹³⁵ *Ibid.* Hlm. 159

¹³⁶ Tjiptono Darmaji, *Op. Cit.*, Hlm. 92

- b. Memberikan perjanjian untuk kepentingan konsultan hukum.

Konsultan hukum dilarang untuk memberikan jasa kepada emiten dengan membuat perjanjian yang menjanjikan pemberian keuntungan kepada konsultan hukum.

- c. Memeriksa dan menyiapkan pendapat bagi emiten sebelum menerima pembayaran atas jasa yang diberikan terdahulu.

Konsultan hukum tidak boleh terlebih dulu menyiapkan sebelum pendapat dibayar.

- d. Melakukan penilaian/pemeriksaan atas pekerjaannya sendiri.

Konsultan hukum dilarang melakukan penilaian atau pemeriksaan atas dokumen atau laporan yuridis emiten yang dibuat oleh konsultan hukum yang mempunyai jabatan penting pada emiten.

- e. Melakukan perjanjian dengan emiten bahwa pembayaran jasa tergantung diterima atau tidaknya hasil kerjanya.

Konsultan hukum tidak boleh melakukan pekerjaan dengan perjanjian emiten akan membayar jasa konsultan hukum kalau laporan atau dokumen yuridisnya bisa diterima atau sesuai dengan kepentingan dan keuntungan emiten.

- f. Memperoleh pinjaman, membeli barang atau jasa dari emiten dengan persyaratan yang lebih ringan. Konsultan

hukum dilarang untuk memberikan jasa hukum untuk mendapatkan pinjaman, kemudahan atau fasilitas dari emiten.

Jasa konsultan hukum diperlukan emiten sejak dari tahap persiapan go public sampai pada proses go public dan setelah emiten menjadi perusahaan publik.

Penilai memberikan jasa profesional dalam menentukan nilai wajar dari harta milik perusahaan (aktiva), seperti nilai kekayaan tetap (fixed assets) perusahaan yang berupa tanah, bangunan, mesin-mesin, kendaraan, dan lain-lain. Berapa nilai pertambahannya atau nilai penyusutannya dalam jangka waktu tertentu harus dilakukan secermat mungkin sesuai dengan standar penilaian yang berlaku dan prosedur atau tata cara yang diakui oleh profesi penilai.¹³⁷

Hasil penilaian ini diperlukan sebagai bahan informasi bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Dalam kaitannya ini, tanggungjawab penilai akan dituntut pula oleh publik pemegang saham.

¹³⁷ Irsan Nasarudin., *Op. Cit.*, 160

Secara umum didalam melakukan penilaian terhadap harta kekayaan suatu perubahan dalam rangka *go public* harus diperhatikan beberapa faktor, diantaranya:¹³⁸

- a. Lokasi harta yang dinilai
- b. Kondisi fisik
- c. Kenaikan nilai penyusutan
- d. Tingkat teknologi yang digunakan
- e. Metode penilaian

Hasil penilaian tersebut harus disampaikan dalam laporan yang jelas, singkat, padat, dan sistematis sesuai dengan standar yang disepakati, penggunaan bahasa yang mudah dipahami dan adanya konsistensi dalam melakukan penilaian agar para investor dapat memahami secara gamblang.

Notaris dalam bidang pasar modal diperlukan terutama dalam hubungannya dengan penyusunan Anggaran Dasar para pelaku pasar modal, seperti emiten, perusahaan publik, perusahaan efek, dan reksa dana, serta pembuatan kontrak-

¹³⁸ *Ibid.*

kontrak penting seperti kontrak reksa dana, kontrak penjaminan emisi, dan perwaliamanatan.¹³⁹

Sesuai dengan kebiasaan hukum negara kita, maka untuk menjamin keaslian dan kepercayaan para pihak, pengesahan dari notaris menjadi sesuatu yang sangat penting, seperti acara rapat dan keputusan-keputusan rapat. Aktivitas pasar modal tidak lepas dari masalah ini. Jasa notaris diperlukan dalam hal-hal lain seperti:¹⁴⁰

1. Membuat berita acara RUPS dan menyusun Pernyataan Keputusan-keputusan RUPS, baik untuk persiapan go public maupun RUPS setelah go public.
2. Meneliti keabsahan hal-hal yang menyangkut penyelenggaraan RUPS, seperti kesesuaian dengan Anggaran Dasar Perusahaan, Tata Cara Pemanggilan untuk RUPS dan keabsahan dari pemegang saham atau kuasanya untuk menghadiri RUPS.
3. Meneliti perubahan Anggaran Dasar (AD) agar tidak terdapat materi pasal dalam AD yang bertentangan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Bahkan diperlukan

¹³⁹ *Ibid*, 161

¹⁴⁰ *Ibid*.

untuk melakukan penyesuaian-penyesuaian pasal-pasal dalam AD agar sejalan dan memenuhi ketentuan menurut peraturan dibidang pasar modal dalam rangka melindungi investor dan masyarakat.¹⁴¹

Sebagian besar dari peraturan pasar modal menekankan aspek keterbukaan atau transparansi. Manajemen perusahaan sejak akan menjual efeknya kepada masyarakat sudah diwajibkan untuk mengungkapkan informasi perusahaan secara akurat antara lain, tujuan perusahaan, kegiatan usaha, keuangan, kinerja perusahaan, risiko material, dan kepemilikan serta hal-hal lain yang mempunyai pengaruh terhadap perusahaan.

Di indonesia memang belum ada pengaturan khusus mengenai perlindungan hukum preventif, masalah perlindungan preventif tidak hanya timbul dari peraturan yang belum mengatur atau tidak semua peraturan mengatur, tetapi juga disebabkan oleh budaya hukum masyarakat kita, yaitu budaya sadar hukum, khususnya dalam hal ini para pelaku pasar modal tetapi juga disebabkan oleh budaya hukum masyarakat kita, yaitu budaya kesadaran hukum.¹⁴²

¹⁴¹ *Ibid.*, Hlm. 162

¹⁴² Nor Hadi. *Op. Cit.* Hlm. 180

Terciptanya kepastian hukum melalui peraturan perundang-undangan dan penegakannya agar jaminan keterbukaan informasi akan memberikan pedoman bagi calon investor untuk mengambil keputusan, sehingga kualitas informasi akan terjaga jika keterbukaan bisa dijamin. Penegakan hukum yang konsisten terhadap emiten yang melakukan pelanggaran peraturan diharapkan menjadi pendorong bagi Emiten untuk selalu mematuhi ketentuan dan mempertimbangkan kehati-hatian dalam melakukan usahanya. Hal ini juga diharapkan akan meningkatkan kredibilitas pasar modal dimata investor sekaligus merupakan tanggung jawab emiten sebagai perusahaan publik.¹⁴³ Kepercayaan dan kredibilitas pasar merupakan hal utama yang harus tercermin dari keberpihakan sistem hukum pasar modal pada kepentingan investor dari perbuatan-perbuatan yang dapat menghancurkan kepercayaan investor.

Apabila hukum yang mewajibkan prinsip keterbukaan ditegakkan secara *fair* dan mengandung unsur *credibility* serta *accountability*, maka kejahatan dalam bentuk *misstatement* atau *misrepresentation* dan *omission* yang mengakibatkan pernyataan menyesatkan (*misleading statement*) akan dapat diatasi. Sebab

¹⁴³ *Ibid.*, Hlm. 89

dengan prinsip keterbukaan itu membuat kegiatan yang dilakukan manajemen sangat mudah dideteksi.¹⁴⁴

Dengan penyampaian informasi yang demikian kepada investor akan dapat menghindari investor dari bentuk-bentuk penipuan (*fraud*) atau manipulasi (*deceit*) serta hal-hal lainnya yang berbentuk perbuatan-perbuatan curang (*fraudulent acts*), seperti melalui *misrepresentation* atau *omission* yang pada akhirnya mengakibatkan pernyataan menyesatkan.¹⁴⁵

Penegakan hukum tidak boleh terlepas dari kerangka keadilan, karena kalau tidak penegakan hukum malah akan menjadi *conter productive*, yang pada gilirannya akan menjadi boomerang bagi perkembangan pasar modal Indonesia sehingga investor diharapkan membekali dirinya dengan pemahaman yang mencukupi sebelum mengambil keputusan untuk melakukan transaksi efek sebab prospektus menjadi pedoman bagi investor untuk dapat melihat dan mempertimbangkan pengambilan keputusannya.

¹⁴⁴ *Ibid.*,

¹⁴⁵ Bismar Nasution., *Op.Cit.*, Hlm. 154

2. Perlindungan Represif

Perlindungan hukum secara represif bertujuan untuk menyelesaikan sengketa.¹⁴⁶ OJK diberikan wewenang melalui pemrosesan secara hukum kepada para pelaku pasar modal oleh tim waspada investasi karena penanganan hukum oleh Pengadilan Umum di Indonesia termasuk kategori perlindungan hukum ini sebagai perlindungan akhir berupa denda, penjara, dan hukuman tambahan apabila sudah terjadi sengketa atau telah dilakukan suatu pelanggaran.¹⁴⁷

Pasal 78 ayat (1) UUPM menyatakan bahwa 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.¹⁴⁸ UUPM ini juga secara tegas telah membuat perbuatan ini dalam kategori yang diatur dalam Bab XI dalam Pasal 93 UUPM yang menyatakan bahwa Setiap Pihak dilarang, dengan cara apa pun, membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan

¹⁴⁶ Nor Hadi., *Op.Cit.* Hlm 43

¹⁴⁷ Philipus M. Hadjon, 1987, *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia*, Surabaya: Bina Ilmu, Hlm. 38

¹⁴⁸ Pasal 78 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

sehingga mempengaruhi harga Efek di Bursa Efek apabila pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan:¹⁴⁹

- a. Pihak yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan; atau
- b. Pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran material dari pernyataan atau keterangan tersebut

Kealpaan, kesalahan, atau ketidakcukupan (*insufficient*) *full disclosure* dalam penyampaian informasi dapat dikenakan sanksi pidana, perdata, atau administratif yang berupa denda dan peringatan tertulis kepada direksi, komisaris, pemegang saham utama perusahaan, akuntan, atau konsultan hukum yang terlibat dalam penawaran umum.¹⁵⁰

1. Sanksi Administratif

Pelanggaran administrasi dapat dikenakan Pasal 102 Ayat (2) UUPM berupa adanya sanksi yang dikenakan oleh OJK atas pelanggaran Undang-Undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap pihak yang

¹⁴⁹ Pasal 93 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

¹⁵⁰ Irsan Nasarudin, *Op. Cit.*, Hlm 234

memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari OJK.

Sanksi administratif dapat berupa;¹⁵¹

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

Sementara itu, pihak yang dapat dijatuhkan sanksi administratif tersebut adalah:

- a. Pihak yang memperoleh izin dari OJK
- b. Pihak yang memperoleh persetujuan dari OJK
- c. Pihak yang melakukan pendaftaran kepada OJK

¹⁵¹ Pasal 102 ayat (2) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

2. Sanksi Perdata

Sanksi Perdata lebih didasarkan pada Undang-Undang Perseroan Terbatas, dimana emiten atau perusahaan publik harus tunduk pula. Undang-Undang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang Pasar Modal menyediakan ketentuan yang memungkinkan pemegang saham untuk melakukan gugatan perdata kepada setiap pengelola atau komisaris perusahaan yang tindakan atau keputusannya menyebabkan kerugian pada perusahaan.¹⁵²

- a. Gugatan berdasarkan perbuatan melawan hukum (Pasal 1365 KUHPdt). Pasal 111 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa setiap pihak secara sendiri-sendiri atau bersama dengan pihak lain mengajukan tuntutan ganti rugi kepada pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal termasuk dalam hal ini melawan Pasal 78 ayat (1) yang menyatakan bahwa dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material yang

¹⁵² Subekti, 1987, *Hukum Perjanjian*, Jakarta: Internusa, Hlm. 44

diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan. Pasal tersebut sejalan dengan Pasal 93 yang menyatakan bahwa setiap pihak dilarang, dengan cara apa pun, membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga Efek di Bursa Efek apabila pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan:¹⁵³

- a) Pihak yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan; atau
- b) Pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran material dari pernyataan atau keterangan tersebut

Pasal ini sama dengan Pasal 1365 KUHPdt mengenai perbuatan melawan hukum, maka pelanggaran dan kejahatan dalam Pasar Modal merupakan perbuatan melawan hukum. Dengan adanya perseroan dan yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal melakukan

¹⁵³ Pasal 93 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

tugasnya secara profesional dan bertanggung jawab, sehingga kehati-hatian tidak diabaikan.

Syarat perbuatan melawan hukum haruslah memenuhi unsur-unsur sebagai berikut:

a. Harus ada perbuatan

Yang dimaksud dengan perbuatan ini baik yang bersifat positif maupun yang bersifat negatif, artinya setiap tingkah laku berbuat atau tidak berbuat.

b. Perbuatan tersebut harus melawan hukum.

Bahwa dengan perbuatan penggugat dengan cara menyebar informasi prospektus yang tidak benar adalah tindakan tanpa dasar sehingga hal ini merupakan pelanggaran yang diatur dalam UUPM dan pelanggaran hak orang lain yang dijamin oleh hukum si pelaku dan perbuatan yang bertentangan dengan sikap dalam bermasyarakat untuk memperhatikan kepentingan orang lain.

c. Ada kerugian

Tindakan yang dilakukan yang menimbulkan kerugian kepada masyarakat khususnya investor atas penempatan informasi di dalam prospektus

d. Ada hubungan sebab akibat antara perbuatan melawan hukum itu dengan kerugian

Masalah fakta atau apa yang telah terjadi secara faktual, dimana tindakan yang menyebabkan adanya kerugian.

e. Ada kesalahan

Tindakan karena kesengajaan dan selain melanggar hak orang lain yang dijamin oleh hukum atau perbuatan hukum yang bertentangan dengan kewajiban hukum dengan sikap yang baik dalam masyarakat untuk memperhatikan kepentingan orang lain.

Dalam praktiknya informasi yang menyesatkan juga sering terjadi di dalam kegiatan penawaran umum itu sendiri, salah satunya dapat dilihat berdasarkan putusan pengadilan No. 681/Pdt.G/2011, PN.JKT.Sel. yang dimana PT. Manhattan Investama yang dalam kasus ini

diwakili oleh Sudiro Andi Wiguno dalam kedudukannya sebagai direktur perusahaan tersebut menggugat PT. Chung Rim Global.¹⁵⁴

Sebelumnya kedua belah pihak telah melakukan hubungan hukum yang didasarkan atas adanya kebutuhan bagi perusahaan-perusahaan afiliasi penggugat (PT. Manhattan Investama) dimana PT Manhattan Investama merupakan anak perusahaan PT. Dayaindo Resources International, Tbk. Dalam hal ini, tergugat (PT. Chung Rim Global) memiliki dana untuk disalurkan dan ditempatkan bagi pihak atau perusahaan yang membutuhkan dan penggugat adalah pihak yang membutuhkan dana tersebut. Untuk itu dilakukanlah kesepakatan bersama antara kedua belah pihak dengan melakukan sejumlah perjanjian hutang piutang antara PT Chung Rim Global sebagai kreditur dengan perusahaan-perusahaan terafiliasi PT. Manhattan Investama sebagai debitur. Namun dalam pelaksanaan seluruh perjanjian tersebut, beberapa kali afiliasi penggugat masalah

¹⁵⁴ Nouzula Amouriza Goufe, Paramita Prananingtyas, Siti Mahmudah, “Perlindungan Hukum terhadap Investor Akibat Informasi Menyesatkan di dalam Prospektus pada Transaksi Efek di Pasar Modal”, *Diponegoro Law Journal*, terdapat dalam <http://www.ejournal-sl.undip.ac.id/index.php/dlr/>

diantaranya adanya keterlambatan pembayaran dikarenakan adanya masalah teknis dan kendala di lahan penambangan.

Dengan adanya tanggungjawab afiliasi penggugat atas kewajiban dan keharusan terhadap semua perjanjian-perjanjian baik atas hutang piutang dengan penggugat maupun afiliasi penggugat selanjutnya ditandatangani kesepakatan bersama antara lain yang pada intinya adalah bahwa penggugat akan memberikan opsi beli atas saham-saham penggugat dalam PT. Dayaindo Resources Internatonal Tbk senilai USD 10.000.000 (sepuluh juta dolar Amerika Serikat) dan apabila tergugat dapat menjual saham-saham yang diperolehnya tersebut sesuai dengan harga pasar dan apabila ada keuntungan dari penjualan saham-saham tersebut maka penggugat dan tergugat sepakat untuk membagi porsi keuntungan tersebut sama rata untuk masing-masing pihak untuk melunasi hutang-hutang tergugat.

Dalam perkara tersebut telah ditemukan perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh penggugat. Pelanggaran-pelanggaran tersebut antara lain yaitu pernyataan yang dibuat secara nyata dan terang-terangan

sebagaimana tertuang pada Prospektus yang dikeluarkan oleh PT. Dayaindo Resources International Tbk, secara singkat bahwa Chung Rim Co. Ltd telah sepakat membeli sisa saham sampai dengan sebanyak-banyaknya 14.612.649.219 dengan harga penawaran sebesar Rp 105,- dan Chung Co Ltd dicantumkan sebagai pemegang saham mayoritas dengan komposisi kepemilikan saham di PT. DRI adalah sebesar 70,99%. tergugat dan calon investor merasa dirugikan atas informasi yang menyesatkan yang dicantumkan di dalam prospektus tersebut

b. Gugatan berdasarkan adanya perbuatan wanprestasi.

Gugatan berdasarkan wanprestasi mensyaratkan adanya pelanggaran terhadap pasal-pasal perjanjian yang pernah dibuat antara para pihak (baik secara lisan maupun tulisan). Adapun yang dimaksud dengan wanprestasi adalah : ¹⁵⁵

- a) tidak melakukan apa yang disanggupi akan dilakukannya;

¹⁵⁵ Subekti, *Op. Cit.*, Hlm. 45

- b) melaksanakan apa yang dijanjikannya, tetapi tidak sebagaimana dijanjikannya;
- c) melakukan apa yang dijanjikan, tetapi terhambat;
- d) melakukan sesuatu yang menurut perjanjian tidak boleh dilakukan.

Dalam proses *go public* emiten dapat menggunakan penjamin emisi efek dengan membuat kontrak untuk mengantisipasi perusahaan agar ketika terjadi hal-hal yang belum dapat dipastikan dan menyelenggarakan kegiatan usaha penawaran umum saham kepada masyarakat dengan menentukan harga saham terlebih dahulu bersama emiten.

Dalam penawaran ini calon pemodal atau investor hanya dapat melakukan pemesanan pembelian saham setelah memperoleh prospektus dan membayar harga saham yang dipesannya kepada penjamin emisi yang ditunjuk. Investasi tidak dapat dipisahkan dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan yang diharapkan sesuai dengan rencana yang telah ditetapkan, tetapi selalu penuh dengan ketidakpastian. Namun dikarenakan hubungan kontraktual antara emiten sebagai pihak yang

membutuhkan dana dan investor sebagai pihak yang berpotensi menambahkan dana bagi emiten yang mempertimbangkan melalui prospektus. Oleh karena itu, apabila terjadi informasi yang tidak benar didalamnya dikarenakan tidak dilakukan penyusunan prospektus secara transparan yang telah diatur dalam UUPM.

Saat investor membeli indikator kerugian bagi investor yaitu terdapat informasi yang menyesatkan, maka investor yang merasa dirugikan tidak dapat meminta pertanggungjawaban kepada pihak terkait dengan mengajukan gugatan wanprestasi. Dikarenakan gugatan tersebut diharuskan adanya hubungan kontraktual diantara kedua belah pihak, sedangkan emiten sebagai salah satu pelaku pasar modal sebagai tercantum dalam pasal 1 angka 22 UUPM, dimana regulasi tersebut memiliki keterkaitan sebagai pedoman emiten dalam menyelenggarakan kegiatan di bidang pasar modal. Dalam hal ini prospektus merupakan salah satu unsur dalam proses *go public* yang harus dipenuhi emiten sebagaimana tercantum dalam pasal 78 ayat 1 UUPM bahwa setiap pihak dilarang menyatakan, baik langsung maupun tidak langsung yang memuat keterangan tidak

benar tentang Fakta Material agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.

Jadi dengan demikian, proses penyelesaian sengketa dengan mengajukan gugatan wanprestasi tidak relevan dalam penyelesaian sengketa akibat adanya *informasi yang menyesatkan* guna mengajukan tuntutan ganti rugi terhadap emiten maupun para pelaku pasar modal lainnya.

- c. Gugatan berdasarkan Pasal 85 ayat (2) Undang-Undang Perseroan Terbatas untuk direksi dan Pasal 98 Undang-Undang Perseroan Terbatas untuk komisaris perseroan terbuka. Dalam beberapa kasus, pelanggaran dapat saja dilakukan oleh pengelola perseroan, yaitu direksi dan komisaris. Undang-Undang Perseroan Terbatas menganut sistem pertanggungjawaban pada perseroan karena ia merupakan badan hukum, tetapi kalau kerugian tersebut disebabkan oleh pengurus perseroan, maka pertanggungjawaban tidak dapat dialihkan kepada perseroan, direksi, dan komisaris harus bertanggungjawab. OJK menjatuhkan sanksi kepada direksi dan komisaris dalam hal terbukti bertanggung jawab atas pelanggaran peraturan perundang-undangan

di bidang pasar modal. Dengan sanksi tersebut, diharapkan kontrol pemegang saham atas pengurus perseroan di dalam menjalankan tugasnya akan berjalan.¹⁵⁶

3. Sanksi Pidana

Jika benar-benar pelanggaran itu terjadi dan membahayakan kepentingan pemodal dan masyarakat sehingga terindikasi delik tindak pidana di pasar modal, maka OJK dapat mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak yang diduga telah, atau melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap UUPM dan atau peraturan pelaksanaannya.¹⁵⁷

Pemeriksaan sebagai konsekuensi dari pelaksanaan fungsi sebagai badan pengawas terhadap kegiatan pasar modal, Otoritas Jasa Keuangan perlu diberikan kewenangan untuk melakukan pemeriksaan terhadap semua pihak yang diduga telah, sedang, atau mencoba melakukan atau menyuruh, turut serta, membujuk, atau membantu melakukan pelanggaran terhadap Undang-Undang Pasar Modal dan

¹⁵⁶ *Ibid.*

¹⁵⁷ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Op. Cit.*, Hlm. 72

Peraturan Pelaksanaannya. Dengan kewenangan ini, Otoritas Jasa Keuangan dapat mengumpulkan data, informasi, dan/atau keterangan lain yang diperlukan sebagai bukti atas pelanggaran terhadap UUPM dan/atau Peraturan Pelaksanaannya.¹⁵⁸

Seperti yang dijelaskan dalam PP No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal, bahwa yang dimaksud dengan pemeriksaan adalah kegiatan mencari, mengumpulkan, serta mengolah data dan/atau keterangan lain yang dilakukan oleh pemeriksa untuk memberikan ada atau tidak adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal.¹⁵⁹

Pemeriksaan dapat dilakukan dalam hal:¹⁶⁰

- a. Adanya laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari pihak tentang adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal;
- b. Tidak dipenuhinya kewajiban yang dilakukan oleh pihak-pihak yang memperoleh perizinan, persetujuan, atau pendaftaran dari pihak Otoritas Jasa Keuangan

¹⁵⁸ *Ibid.*

¹⁵⁹ *Ibid.*

¹⁶⁰ *Ibid.*, Hlm. 73

atau pihak lain yang dipersyaratkan untuk menyampaikan laporan kepada Otoritas Jasa Keuangan; atau

- c. Terdapat petunjuk terjadinya pelanggaran atas perundang-undangan di bidang pasar modal.

Maka dalam rangka pelaksanaan tugasnya selaku lembaga pemeriksa tersebut, Otoritas Jasa Keuangan mempunyai kewenangan dan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut:¹⁶¹

- 1) Meminta keterangan dan/atau konfirmasi dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-Undang ini dan/ atau Peraturan Pelaksanaannya atau pihak lain apabila dianggap perlu;
- 2) Mewajibkan pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-Undang ini dan aturan pelaksanaannya untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu;
- 3) Memeriksa dan/atau membuat salinan terhadap catatan, pembukuan dan/ atau dokumen lain, baik milik pihak

¹⁶¹ *Ibid.*, Hlm. 74

yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-Undang ini dan/ atau Peraturan Pelaksanaannya maupun milik pihak lain apabila dianggap perlu; dan atau

- 4) Menetapkan syarat dan/ atau mengizinkan pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-Undang ini dan/ atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan tindakan tertentu yang diperlukan dalam rangka penyelesaian kerugian yang timbul.

Penyidikan berhubung pelanggaran yang terjadi di pasar modal sangat beragam dilihat dari segi jenis, modus operandi atau kerugian yang mungkin ditimbulkannya. Oleh karena itu, Otoritas Jasa Keuangan diberikan wewenang untuk mempertimbangkan konsekuensi dari pelanggaran yang terjadi dan wewenang untuk meneruskannya ke tahap penyidikan berdasarkan pertimbangan tersebut.¹⁶²

Tidak semua pelanggaran terhadap UUPM dan/atau peraturan pelaksanaannya harus dilanjutkan ke tahap penyidikan jika karena hal tersebut justru dapat menghambat

¹⁶² *Ibid.* Hlm. 75

kegiatan penawaran dan/ atau perdagangan efek secara keseluruhan.¹⁶³

Apabila kerugian yang ditimbulkan membahayakan sistem pasar modal atau kepentingan pemodal dan/atau masyarakat, atau apabila tidak tercapai penyelesaian atas kerugian yang telah timbul, Otoritas Jasa Keuangan dapat memulai tindakan penyidikan dalam rangka penentuan tindak pidana.

Penyidikan di bidang pasar modal adalah serangkaian tindakan penyidik untuk mencari serta mengumpulkan bukti yang diperlukan sehingga dapat membuat terang tentang tindak pidana kejahatan di bidang pasar modal yang terjadi, menemukan tersangka serta mengetahui besarnya kerugian yang ditimbulkan.¹⁶⁴

Selanjutnya dalam Pasal 101 Ayat (3) UUPM disebutkan kewenangan yang lebih rinci diberikan penyidik, yaitu:¹⁶⁵

(4) Penyidik sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) berwenang:

¹⁶³ Penjelasan Pasal 101 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

¹⁶⁴ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Op. Cit.*, Hlm 76

¹⁶⁵ Pasal 101 Ayat (3) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

- a. menerima laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari seseorang tentang adanya tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- b. melakukan penelitian atas kebenaran laporan atau keterangan berkenaan dengan tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- c. melakukan penelitian terhadap Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- d. memanggil, memeriksa, dan meminta keterangan dan barang bukti dari setiap Pihak yang disangka melakukan, atau sebagai saksi dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- e. melakukan pemeriksaan atas pembukuan, catatan, dan dokumen lain berkenaan dengan tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- f. melakukan pemeriksaan di setiap tempat tertentu yang diduga terdapat setiap barang bukti pembukuan, pencatatan, dan dokumen lain serta melakukan penyitaan terhadap barang yang dapat

dijadikan bahan bukti dalam perkara tindak pidana di bidang Pasar Modal;

- g. memblokir rekening pada bank atau lembaga keuangan lain dari Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;
- h. meminta bantuan ahli dalam rangka pelaksanaan tugas penyidikan tindak pidana di bidang Pasar Modal; dan
- i. menyatakan saat dimulai dan dihentikannya penyidikan

Kemudian pada ayat-ayat selanjutnya disebutkan juga tugas-tugas penyidik seperti:

- a. Mengajukan permohonan izin kepada menteri untuk memperoleh keterangan dari bank tentang keadaan keuangan dari tersangka pada bank sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang perbankan.
- b. Memberitahukan dimulainya penyidikan dan menyampaikan hasil penyidikan kepada penuntut

umum sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam KUHAP.

- c. Dapat meminta bantuan aparat penegak hukum lainnya, seperti dari Kepolisian Republik Indonesia, Direktorat Jenderal Imigrasi, Departemen Kehakiman, dan Kejaksaan Agung.

Untuk praktek pelanggaran di atas, diberikan sanksi hukum sebagaimana diatur dalam Pasal 104 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang menetapkan sanksi berupa ancaman pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak lima belas milyar rupiah terhadap pelanggaran atas perbuatan-perbuatan tersebut.¹⁶⁶

Kasus PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk. Berkaitan dengan pemeriksaan kasus PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk., diperoleh beberapa temuan sebagai berikut:

- a. Prospektus Penawaran Umum Terbatas III (PUT III) PT. Bhuwanatala Indah Permai Tbk. April 1998 tidak memuat keterangan lengkap tentang informasi atau fakta material berupa informasi mengenai cara

¹⁶⁶ Pasal 104 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

pembayaran atas transaksi pengambilalihan saham PT. Darmo Satelit Town (DST).

- b. Bahwa informasi tersebut merupakan informasi material yang penting diketahui pemodal dalam mengambil keputusan investasinya sehingga harus dimuat dalam Prospektus PUT III Perseroan sesuai pasal 78 ayat (1) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Berdasarkan hal-hal tersebut di atas, Bapepam menetapkan sanksi administratif dan mewajibkan Perseroan serta manajemen Perseroan untuk melakukan hal-hal sebagai berikut:

- a. Direksi dan Komisaris Perseroan dikenakan kewajiban membayar ke Kas Negara sebesar Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).
- b. Perseroan pada RUPS berikutnya, diwajibkan mencantumkan dalam salah satu agendanya pemberitahuan dan penjelasan manajemen Perseroan kepada pemegang saham independen yang berkaitan dengan transaksi pengambilalihan saham DST melalui BKIP.

- c. Perseroan diwajibkan mengambil langkah-langkah tertentu berkenaan dengan rencana penggunaan dana hasil PUT III, sehingga kepemilikan seluruh saham perseroan di DST dapat terealisasi dalam waktu paling lambat 12 bulan sejak ditandatanganinya surat Ketua Bapepam.
- d. Perseroan diperintahkan untuk menanggung seluruh biaya registrasi saham Perseroan yang dimiliki oleh pemegang saham publik yang tidak mempunyai benturan kepentingan dalam rangka implementasi perdagangan saham tanpa warkat (*scripless trading*).

Kasus lain yaitu kasus PT. Asuransi Lippo Life (dh. PT. Asuranso Lippo Jiwa Sakti) yang mengalihkan lini bisnis ke sektor teknologi informasi yang kemudian berganti nama menjadi PT. Lippo e-Net. Hal tersebut tidak berjalan lancar karena sikap manajemen PT. Lippo e-Net yang memberikan penjelasan secara tidak konsisten ke publik, berikut kronologi penyimpangan tersebut:¹⁶⁷

¹⁶⁷ Ratna, Tinjauan Hukum terhadap Keterbukaan Informasi dalam Hubungan dengan Upaya Perlindungan Hukum bagi Investor berkaitan dengan Kasus Informasi yang Menyesatkan (*Misleading information*), *Jurnal Hukum dan Pembangunan*, Edisi No. 4, Vol. 36, 2006, hlm. 405

- a. Penerbitan *press release* sebanyak 7 kali berkenaan dengan rencana perseroan untuk mengembangkan bisnis internet dan *e-commerce* melalui alokasi dana Rp 1 triliun.
- b. Bersamaan dengan penerbitan *release* tersebut, harga saham dan volume transaksi saham di Bursa mengalami peningkatan.
- c. Pengangkatan Marzuki Usman sebagai deputy Chairman dan memproyeksikan posisi perseroan sebagai pemimpin bisnis internet dan *e-commerce* di Indonesia
- d. Pembentuk internet venture capital pertama di Indonesia dengan mengalokasikan modal Rp 2 triliun, dengan merekrut ahli-ahli teknologi, Jonathan Parapak dan tokoh-tokoh asing ke dalam manajemen perseroan. Kemudian, mempelopori penggunaan Microsoft Windows 2000 di Indonesia dan menjalin kerjasama dengan Warta Ekonomi.¹⁶⁸

Hasil penelahan Bursa Efek Jakarta ke Bapepam bahwa terdapat inkonsistensi antara informasi dalam *press release*

¹⁶⁸ Op.Cit., hlm. 413

dengan klarifikasi perseroan dan terdapat indikasi *misleading statements* dalam *press release* tersebut. Kemudian Bapepam melakukan pemeriksaan, hasil analisisnya sebagai berikut:¹⁶⁹

- a. Mengumumkan rencana perseroan untuk *all out* terjun ke bisnis internet dan “segera” mengalokasikan minimal Rp 1 triliun. Ternyata penggunaan kata *all out* dan “segera” cenderung berlebihan dikaitkan dengan belum diputuskannya rencana tersebut dalam RUPS perseroan. Tidak dielaborasi mengenai dana Rp 1 triliun, dari mana sumber perolehan dan bagaimana mendapatkannya.
- b. Bahwa rencana tersebut telah disiapkan 4 (empat) tahun yang lalu. Ternyata perubahan bisnis inti baru dibicarakan secara serius dan diputuskan dalam Rapat Komisaris pada tanggal 30 Desember 1999 dan ditindak-lanjuti dalam rapat Direksi tanggal 3 Januari 2000
- c. Dikatakan dalam 12 (duabelas) bulan mendatang akan secara “*all out*” mengembangkan bisnis

¹⁶⁹ *Ibid.*, Hlm. 414

internet dan *e-commerce*. Ternyata dari sisi waktu diterbitkannya *press release*, pernyataan dan pencantumkannya dalam *press release* adalah prematur karena belum disetujui Rapat Umum Pemegang Saham. Akumulasi dari hal-hal diatas, menyebabkan investor salah dalam mengambil keputusan investasinya dikarenakan “informasi yang menyesatkan”.¹⁷⁰

Bapepam mengumumkan hasil pemeriksaan terhadap kasus penerbitan *press release* PT. Lippo e-Net Tbk., transaksi PT. Lippo e-Net Tbk. Di bursa sebagai berikut:¹⁷¹

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

¹⁷⁰ *Ibid.*, Hlm. 414

¹⁷¹ *Ibid.*, Hlm. 415

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

Berdasarkan hal-hal tersebut diatas, Bapepam telah menetapkan sanksi administratif dan mewajibkan perseroan untuk melakukan hal-hal sebagai berikut:¹⁷²

- 1. Memberi peringatan kepada PT. Lippo e-Net untuk:
 - a. Berhati-hati dikemudian hari dalam menyebarluaskan informasi dalam bentuk dan cara apapun, termasuk dengan cara penerbitan *press release*;
 - b. Memperhatikan waktu yang tepat dalam menyebarluaskan informasi tersebut

¹⁷² *Ibid.*, Hlm. 416

dikaitkan dengan persiapan internal dan kondisi actual perseroan;

c. Menghindari penggunaan kata-kata atau kalimat yang dapat menimbulkan interpretasi berbeda dalam publikasi yang diterbitkan perseroan;

2. Mengenakan sanksi administratif berupa denda sebesar Rp 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah).

3. Mewajibkan untuk menanggung biaya perdagangan saham tanpa warkat;

4. Mewajibkan untuk mengumumkan pada 2 (dua) surat kabar harian mengenai perkembangan terakhir kegiatan usaha perseroan selambat-lambatnya 2 (dua) minggu setelah surat ini ditetapkan.

Bapepam juga menetapkan sanksi administratif dan mewajibkan Direksi dan Komisaris perseroan untuk melakukan hal-hal sebagai berikut:¹⁷³

¹⁷³ *Ibid.*

1. Memperingatkan Direksi dan Komisaris perseroan untuk lebih cermat, teliti, dan berhati-hati dalam memberikan komentar dan pernyataan, khususnya yang akan dimuat dalam memberikan komentar dan pernyataan, khususnya yang akan dimuat dalam *press release* atau media komunikasi publik lainnya.
2. Membayar denda sebesar Rp 5.000.000.000,- (Lima milyar rupiah) atas ketidak hati-hatiannya dalam memenuhi ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

Selain itu kepada salah satu afiliasi dari Lippo e-Net yaitu PT. Lippo Securities Tbk. yang aktif mentransaksikan saham Lippo e-Net di bursa, Bapepam memberikan peringatan tertulis dan denda sebesar Rp 500.000.000,- (Lima ratus juta rupiah)

**B. TANGGUNG JAWAB EMITEN DAN PROFESI PENUNJANG
PASAR MODAL TERHADAP INVESTOR ATAS
INFORMASI YANG MENYESATKAN**

Emiten dituntut untuk mengungkapkan informasi mengenai keadaan bisnisnya dalam prospektus, termasuk keadaan keuangan, aspek hukum dari harta kekayaan, persoalan hukum yang dihadapi perusahaan dan manajemen. Apabila investor mengalami kerugian karena tidak memperoleh informasi atau memperoleh informasi yang salah, emiten bertanggungjawab untuk itu. Dari uraian tersebut terlihat bahwa terdapat suatu situasi yang sulit, dimana secara hukum emiten dituntut untuk menerapkan keterbukaan di dalam menyampaikan informasi yang berhubungan dengan perusahaan, tetapi di lain sisi emiten dan perusahaan publik perlu mempertimbangkan secara matang mengenai hal-hal apa-apa saja yang bisa diungkap kepada publik. Ekses yang muncul dari pengungkapan informasi rinci ke publik bisa menjadikan perusahaan pesaing mengetahui keadaan perusahaan. Oleh karena itu, emiten meminta untuk diberikan hak menjaga informasi yang merupakan rahasia perusahaan. Adalah tugas hukum menyelaraskan dua kepentingan yang saling bertolak belakang.

Setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif, emiten tetap harus menyampaikan secara berkala informasi mengenai keadaan keuangan dan peristiwa penting yang terjadi senyata-nyata dapat memengaruhi keputusan investor atau pemegang saham. Informasi tersebut merupakan dokumen publik dan diserahkan kepada Otoritas Jasa Keuangan serta diberikan bagi siapa saja yang memerlukan. Informasi yang disampaikan kepada investor merupakan informasi yang benar dan memadai bagi investor, yaitu informasi yang telah dianalisis dan diinterpretasikan, sehingga dapat dijadikan dasar pengambil keputusan investasi. Kealpaan, kesalahan, atau ketidakcukupan dikenakan sanksi pidana, perdata, atau administratif yang berupa denda dan peringatan tertulis kepada direksi, komisaris, pemegang saham utama perusahaan, akuntan, atau konsultan hukum yang terlibat dalam penawaran umum.

Pemahaman mengenai makna dan cakupan fakta material menjadi sangat penting dalam pembicaraan mengenai keterbukaan informasi. Hal ini dapat dipahami karena fakta/informasi material merupakan ‘objek’ yang wajib dibuka (di *disclose*) dalam pelaksanaan kewajiban keterbukaan. Keterbukaan dilakukan

terhadap seluruh fakta/informasi material mengenai diri emiten dan hal-hal terkait lainnya.¹⁷⁴

Norma-norma yang terdapat dalam UU No. 8 Tahun 1995 menginginkan tegaknya prinsip keterbukaan. Selain dari UUPM

Pasal 8 Ayat 2 jo. Peraturan IX.E.1., UUPM Pasal 35 secara tegas menetapkan bahwa perusahaan efek atau penasihat investasi dilarang untuk mengemukakan secara tidak benar atau tidak mengungkapkan fakta material kepada nasabah mengenai kemampuan usaha atau keadaan keuangannya. Sebagai pihak yang memperoleh kepercayaan dari nasabahnya, perusahaan efek wajib secara benar dan jujur mengungkapkan fakta material untuk diketahui oleh nasabah mengenai kemampuan profesional dan keadaan keuangannya.

Prinsip keterbukaan khusus dalam pasar modal di Indonesia adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik dan pihak lain yang tidak tunduk pada UUPM untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh pada keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan/ atau harga dari efek tersebut. Tujuan pelaksanaan prinsip

¹⁷⁴ Inda Rahadiyan, *Op. Cit*, Hlm. 116

keterbukaan untuk membantu menetapkan harga pasar yang akurat, relevan dengan kebutuhan investor canggih atau profesional

(*sophisticated investor*) yang memerlukan informasi untuk keputusan investasi. Karena dalam pasar modal yang modern harga saham tidak ditentukan oleh investor-investor individual amatir atau investor biasa (*average investor*) tetapi oleh investor profesional. Dalam hal ini, tidaklah penting apakah investor biasa mengerti atau tidak mengerti tentang informasi itu. Yang utama adalah informasi itu harus diinformasikan tanpa memperhatikan siapa yang memperolehnya lebih dahulu. Berdasarkan hal tersebut keakuratan harga sebagai akibat yang menguntungkan dari keterbukaan.¹⁷⁵

Dalam rangka perlindungan investor maka diwajibkan menerapkan prinsip keterbukaan dan ketentuan *anti fraud*, sebagaimana diatur dalam Kitab Undang-Undang Hukum Pidana (KUHP). *Anti fraud* yang diatur dalam KUHP tidak memadai atau tidak efektif untuk memberikan jaminan hukum bagi investor di pasar modal. KUHP tidak memuat pengaturan keterbukaan wajib, dan tidak mengatur secara spesifik tentang penipuan atau perbuatan curang dalam transaksi saksi saham.¹⁷⁶

¹⁷⁵ Bismar Nasution, *Op.Cit.*, Hlm. 64

¹⁷⁶ *Ibid.* Hlm. 65

Menurut Pasal 390 KUHP, yang mengatur mengenai “penyiaran kabar bohong”, maka ketentuan tersebut tidak sesuai dan juga belum cukup. Oleh karena elemen-elemen ketentuan tindakan kabar bohong dalam KUHP tersebut tidak dapat diterapkan untuk menentukan suatu perbuatan dikatakan sebagai *missrepresentation* dan *omission*. Pasal 390 KUHP menetapkan:¹⁷⁷

1. Terdakwa hanya dapat dihukum menurut pasal ini, apabila ternyata bahwa kabar yang disiarkan itu adalah kabar bohong. Yang dianggap sebagai kabar bohong, tidak saja memberitahukan suatu kabar yang kosong, akan tetapi juga menceritakan secara tidak betul tentang suatu kejadian.
2. Menaikkan atau menurunkan harga barang-barang dan sebagainya dengan menyiarkan kabar bohong itu hanya dapat dihukum apabila penyiaran kabar bohong itu dilakukan dengan maksud untuk menguntungkan diri sendiri atau orang lain.

Penipuan sebagaimana yang dimaksud oleh Pasal 90 ayat (3) UUPM sebenarnya dianggap sama seperti penipuan dalam tindak pidana umum.¹⁷⁸ Hal ini karena kejahatan mengenai efek ini juga

¹⁷⁷ Kitab Undang-Undang Hukum Pidana, Buku Kedua tentang Kejahatan, Bab Kedua Puluh Lima tentang Perbuatan Curang, Pasal 390.

¹⁷⁸ Pasal 90 ayat (3) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

telah diatur dalam ketentuan-ketentuan KUHP (pasal 378, 390, 391, 392). Tetapi karena penipuan di pasar modal lebih punya potensi untuk menimbulkan kekacauan ekonomi secara luas, dan hilangnya kepercayaan masyarakat terhadap perekonomian suatu negara, maka UUPM memperlakukannya secara khusus, antara lain dengan ancaman hukuman yang lebih tinggi terhadap jenis kegiatan ini. Penipuan di pasar modal, sebagaimana dijelaskan dalam penjelasan UUPM, meliputi penipuan yang dilakukan melalui prospektus.

Perlu ditetapkan ketentuan yang spesifik mengenai *anti fraud* dalam transaksi saham yang pada dasarnya merupakan alat pelindung dan untuk mencegah tindakan semena-mena (*overreaching*) kepada investor publik, atau untuk melindungi investor dari praktek-praktek perbuatan curang. Ketentuan spesifik untuk *anti fraud* tersebut adalah dengan menetapkan ketentuan pelaksanaan prinsip keterbukaan, yang memberikan akses yang sama dan menyederhanakan penyampaian informasi, sehingga semua dapat memahaminya dan menyelesaikan masalah.¹⁷⁹ Cara penyamaan akses terhadap informasi di antara investor akan dapat

(3) Membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar persyaratan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek”

¹⁷⁹ *Ibid.*, Hlm 69

mencegah terjadinya penipuan. Penyamaan akses terhadap informasi tersebut adalah suatu yang dibutuhkan investor.¹⁸⁰

Implementasi prinsip keterbukaan terjadi pada saat perusahaan (calon emiten) memasuki awal *go public* sering disebut tahap pra emisi. Tahap pra emisi adalah tahap dimana pernyataan pendaftaran yang disampaikan oleh calon emiten belum dinyatakan efektif

sehingga setiap calon emiten wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran berupa prospektus beserta dokumen pendukungnya kepada OJK.¹⁸¹ Mengingat pentingnya fungsi prospektus dalam suatu penawaran umum, penyajian prospektus peharus sedapat mungkin terhindari dari muatan-muatan yang bersifat menyesatkan. Penyajian informasi dalam prospektus dengan menggunakan foto, diagram, atau tabel harus dilakukan secara hati-hati karena berpotensi memberikan gambaran yang menyesatkan kepada para calon investor.¹⁸²

Pernyataan yang menyesatkan yang menciptakan gambaran yang salah atau tidak lengkap dari kualitas emiten, manajemen, dan potensi ekonomi emiten sehingga menyebabkan pernyataan tidak

¹⁸⁰ *Ibid.*

¹⁸¹ Inda Rahadiyan, *Op.Cit*, Hlm. 120

¹⁸² *Ibid.*, Hlm. 121

konsisten dan tidak akurat.¹⁸³ *Forward-looking statement* berkaitan dengan kewajiban dan saat perusahaan harus memodernisasikan informasi (*duty to update*) mengenai '*forward-looking information*', seperti ramalan (*forecast*), prediksi (*prediction*) dan proyeksi (*projection*) yang pada mulanya perusahaan menyampaikan informasi ini dibuat secara logis adalah berdasarkan fakta, tetapi kemudian ditemukan hal yang dapat membuat informasi ini menyesatkan bagi investor. Peraturan pelaksanaan prinsip keterbukaan di pasar modal Indonesia telah memuat ketentuan-ketentuan mengenai larangan perbuatan menyesatkan tersebut, baik dalam prospektus maupun dalam pengumuman di media massa yang berhubungan dengan suatu penawaran umum.¹⁸⁴

Secara yuridis formal, UUPM memberikan pengaturan tegas mengenai kewajiban bagi dilaksanakannya keterbukaan oleh emiten dan perusahaan publik. Perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk pada UUPM wajib menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai

¹⁸³ Bismar Nasution, *Op.Cit.*, Hlm. 83

¹⁸⁴ *Ibid.*, Hlm. 87

usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh pada keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan/atau harga dari efek.¹⁸⁵

Di Indonesia pelanggaran prinsip keterbukaan dalam bentuk pernyataan yang menyesatkan dapat dilihat dari indikasi pembukuan ganda milik anak perusahaan PT. Sumarecon Agung yang dilakukan oleh dua akuntan publik. Bapepam memberikan sanksi terhadap akuntan publik tersebut dengan membekukan izin mereka sebagai profesi penunjang pasar modal.¹⁸⁶

Pelanggaran prinsip keterbukaan dalam kasus Bank Duta dapat dilihat dari pelanggaran ketentuan prospektus dalam rangka *go public* tahun 1990. Pada pencatatan sahamnya yang pertama 12 Juni 1990 di BEJ (sekarang BEI) dengan menjual 27,5 juta saham baru $\frac{3}{4}$ catatan saham pertamanya 12 Juni 1990 di BEJ (sekarang BEI) dengan menjual 27,5 juta saham baru (*new issues*) seharga Rp 8.000,00 pada pasar perdana dengan nilai Rp 1.000,00 per unit. Bank Duta mengalami sukses dengan dana yang terkumpul dari masyarakat sejumlah Rp 220 milyar. Sambutan masyarakat atas pasar perdana ini luar biasa. Hal ini dapat dilihat dari kelebihan permintaan atau *oversubscribed* sebesar 24 kali lebih.¹⁸⁷

¹⁸⁵ *Ibid.*, Hlm. 116

¹⁸⁶ *Ibid.*, Hlm. 76

¹⁸⁷ *Ibid.*, Hlm. 209

Kasus *misrepresentation* dan *omission* prospektus Bank Duta yang dipicu dari RUPS tanggal 4 Oktober 1990 mengungkapkan Bank Duta mengalami kekalahan akibat bermain valuta asing (valas) sebesar 419,64 juta dollar Amerika Serikat atau sekitar Rp 780 milyar pada saat itu. Setelah buku laporan rugi laba diaudit untuk tahun buku 1991 oleh Utomo & Co, kerugian bank ini jauh lebih besar akibat kekalahan bermain valas, yaitu sebesar Rp 778,786 milyar. Dalam sidang pengadilan terungkap, bahwa pihak manajemen sengaja membuat pembukuan fiktif sejak 1988 sampai akhir 1989. Ketika Bank Indonesia (BI) memeriksa pembukuan bank ini, Bank Duta dianggap sebagai bank sehat. Penilaian sehat dari BI ini dipakai oleh manajemen Bank Duta untuk bahan *go public*, walaupun proses kerugian Bank Duta ini ternyata telah terjadi lama sebelum *go public*. Kenyataan ini sudah pasti tidak terlihat dalam prospektus, karena dalam prospektus dinyatakan bahwa Bank Duta masih mendapat untung dan tidak ada disampaikan pada publik bahwa bank ini sedang melakukan transaksi valas yang memiliki resiko besar. Pelanggaran prinsip keterbukaan dalam prospektus Bank Duta dipersalahkan melakukan *misrepresentation*, sehingga terjadi pernyataan yang menyesatkan.¹⁸⁸

¹⁸⁸ *Ibid.*

Selain itu terdapat kasus PT. Gas Negara yang tiba-tiba sahamnya anjlok secara tidak wajar, yaitu sebesar 23,36 persen, dari Rp9.650 (harga penutupan pada tanggal 11 Januari 2006) menjadi Rp7.400 per lembar saham pada tanggal 12 Januari 2007 . Dalam kasus ini PT. PGN yakni memberikan keterangan material tidak benar tentang rencana volume gas yang dapat dialirkan melalui proyek SSWJ (South Sumatera-West Java) . Fakta itu sudah diketahui atau sewajarnya diketahui oleh direksi, yang kemudian seharusnya keterangan itu disampaikan kepada publik, namun tidak disampaikan. Sehingga jelas terjadi bahwa telah terjadi pelanggaran terhadap pasal 93 UU No. 8/1995 dan diancam dengan pidana penjara paling lama 10 tahun dan denda paling banyak Rp. 15 milyar. Oleh karena itu, sudah sepatutnya dan sewajarnya Bapepam-LK menjatuhkan sanksi administratif berupa denda sebesar Rp. 5 miliar kepada Direksi PT PGN yang menjabat pada periode bulan Juli 2006 s.d. Maret 2007 yaitu Sutikno, Adil Abas, Djoko Pramono, WMP Simanjuntak dan Nursubagjo Prijono.

Kasus lain yang berkaitan dengan informasi yang menyesatkan dalam prospektus yaitu PT. Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk yang bermula dari adanya surat yang menjelaskan bahwa PT. Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk. tidak menyusun Laporan Tahunan 2000 berhubung pada saat yang bersamaan PT.

Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk. menyusun prospektus dalam rangka Penawaran Umum Terbatas Berdasarkan pemeriksaan dan penelaahan atas data atau dokumen dan Pihak-pihak terkait dalam kasus dimaksud ditemukan hal-hal sebagai berikut:

- a. RUPS Tahunan telah dilaksanakan pada tanggal 8 Juni 2001;
- b. PT. Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk. memang tidak membuat Laporan Tahunan 2000 dengan alasan bahwa pada saat yang bersamaan PT. Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk. menyusun prospektus dalam rangka Penawaran Umum Terbatas I, sehingga seluruh data yang seyogyanya disajikan dalam Laporan Tahunan telah dimuat dalam prospektus;
- c. PT. Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk. baru menyampaikan Laporan Tahunan 2000 kepada Bapepam pada tanggal 28 Maret 2002. Berdasarkan hasil pemeriksaan tersebut, Bapepam menetapkan bahwa PT. Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk. telah melanggar Peraturan Bapepam Nomor VIII.G.2 tentang Laporan Tahunan dan terhadap PT. Pembangunan Graha Lestari Indah Tbk. dikenakan sanksi administratif berupa denda sebesar Rp 307.000.000,00 (tiga ratus tujuh juta rupiah) atas 307 hari keterlambatan

penyampaian Laporan Tahunan 2000 terhitung mulai tanggal 26 Mei 2001 sampai dengan 28 Maret 2002.¹⁸⁹

Penentuan mengenai cakupan fakta material dalam UUPM tersebut mirip dengan pendapat pengadilan di Amerika Serikat dalam perkara *List v. Fashion Park, Inc*, 340 F.2d 457 (2d Cir. 1965) yang pokoknya menyatakan bahwa “ fakta material meliputi fakta-fakta yang secara rasional dan objektif mempengaruhi nilai saham perusahaan”. Pendapat demikian pada perkembangannya tidak diikuti oleh pengadilan berikutnya. Penentuan tahap cakupan fakta material di Amerika Serikat kemudian dilakukan dengan menggunakan ukuran-ukuran tertentu. Penggunaan ukuran tertentu ini didasarkan pada pendapat pengadilan mengenai kasus-kasus yang saling berkaitan.¹⁹⁰

Pengaturan mengenai cakupan informasi atau fakta material disusun secara luas berdasarkan Peraturan OJK Nomor 31/POJK. 04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh emiten atau Perusahaan Publik. Hal ini dapat dipahami mengingat informasi atau fakta maaterial merupakan suatu elemen pokok dalam pengambilan keputusan investasi oleh pemodal. Selain

¹⁸⁹ http://www.bapepam.go.id/old/old/news/Juni2002/PR_18JUN.PDF, terakhir kali diakses tanggal 30 Oktober 2010.

¹⁹⁰ *Ibid.*, Hlm. 117.

itu, pengaturan mengenai cakupan informasi atau fakta material secara luas juga dimaksudkan agar emiten senantiasa tunduk pada kewajiban keterbukaan informasi terhadap segala kejadian atau peristiwa yang dapat mempengaruhi harga efek emiten. Dengan demikian, tujuan akhir dari pembebanan kewajiban keterbukaan tidak lain adalah demi terwujudnya perlindungan hukum bagi investor dan masyarakat.¹⁹¹

Diperhatikan secara mendalam ternyata beberapa peraturan yang terdapat dalam UUPM masih bersifat sumir atau tidak cukup terperinci. UUPM Indonesia yang demikian itu membuka *loophole* yang bisa dimanfaatkan oleh mereka yang tidak beritikad baik. Dengan perkataan lain, karena tidak terperinci standar penentuan fakta material sangat berpotensi terhadap pelanggaran prinsip keterbukaan yang pada akhirnya dapat menimbulkan perbuatan curang dalam penjualan saham dan merugikan investor. Ketentuan standar penentuan fakta material dan ketentuan perbuatan curang

adalah napas hukum pasar modal.¹⁹² Apabila suatu kejadian sulit untuk ditentukan sebagai suatu informasi atau fakta material, maka

¹⁹¹ *Ibid.*, Hlm. 119

¹⁹² Bismar Nasution, *Op. Cit.*, Hlm. 13

konsep kewajiban untuk menyampaikan informasi itu (*duty to disclose*) menjadi terhambat.¹⁹³

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

Peraturan pelaksanaan prinsip keterbukaan yang memuat ketentuan-ketentuan larangan perbuatan menyesatkan tersebut sangat sederhana dan kurang memadai untuk mengatur elemen-elemen perbuatan yang menyesatkan. Larangan untuk membuat pernyataan

¹⁹³ *Ibid.*, Hlm. 13

fakta material yang salah atau tidak memuat fakta material yang benar¹⁹⁴, mirip dengan konsep dalam *rule* 10b-5 dan *Section* 10(b) *Securities Exchange Act* 1934, yang melarang pernyataan menyesatkan dalam prospektus cara, *pertama*, menggunakan alat-alat, skema atau fasilitas untuk menipu. *Kedua*, membuat pernyataan yang salah mengenai fakta material atau tidak memasukkan fakta material yang diperlukan dalam pernyataan dan dalam tindakan, praktek atau dalam praktek dan bidang bisnis yang beroperasi atau akan beroperasi sebagai penipuan atas seseorang dalam perdagangan saham.

Larangan lainnya juga mengenai seseorang yang dengan cara apapun untuk membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan, yang dapat mempengaruhi harga saham, yaitu apabila pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan; *pertama*, pihak yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan. *Kedua*, pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran material dari pernyataan atau keterangan tersebut.¹⁹⁵

¹⁹⁴ Pasal 78 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

¹⁹⁵ Bismar Nasution, *Op.Cit.*, Hlm. 88

Elemen-elemen perbuatan menyesatkan dapat dirinci dari pendapat-pendapat pengadilan yang terus berkembang, Pengadilan dalam *Derry v. Peek*, (1889), 14 App. Cas 337 (H.L).¹⁹⁶ Elemen pertama, adanya pernyataan fakta material yang salah (palsu) atau pernyataan fakta material itu tidak lengkap, elemen ini menetapkan bahwa harus ada pernyataan yang terbukti palsu.¹⁹⁷ Elemen kedua, adanya kewajiban untuk menyampaikan informasi kepada publik, apabila didasarkan atas pernyataan fakta material yang salah atau kurang lengkap.¹⁹⁸ Elemen ketiga, adanya pengetahuan oleh pihak yang melakukan misrepresentation atau omission, bahwa yang dilakukannya adalah misrepresentation atau omission dan dilakukannya dengan melakukan penipuan (*scienter*).¹⁹⁹ Elemen keempat, merupakan fakta material, menyatakan bahwa satu unsur misstatement secara pasti adalah material. Elemen kelima, adanya keyakinan (*reliance*), bahwa harus adanya keyakinan akan tindakan penipuan yang menyesatkan secara langsung.²⁰⁰ Elemen keenam, adanya kerugian (*injury*).²⁰¹

¹⁹⁶ *Ibid.*, Hlm.89

¹⁹⁷ *Ibid.*, Hlm. 90

¹⁹⁸ *Ibid.*, Hlm. 92

¹⁹⁹ *Ibid.*, Hlm. 95

²⁰⁰ *Ibid.*, Hlm. 95

²⁰¹ *Ibid.*, Hlm. 97

Emiten dan Penjamin Pelaksana Emisi (*managing underwriter*) yang bertanggungjawab sepenuhnya atas kebenaran semua informasi atau fakta material serta kejujuran pendapat tercantum dalam prospektus. Demikian juga Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal dalam rangka penawaran umum turut pula bertanggungjawab atas kebenaran semua data dan keterangan atau laporan yang disajikan dalam prospektus

Dalam praktek, kebenaran atau validitas informasi yang disajikan dalam prospektus berkaitan erat dengan pelaksanaan peran profesi penunjang pasa modal. Dokumen keterbukaan sebagaimana terdapat dalam prospektus sejatinya dapat dikatakan sebagai intisari dari hasil pemeriksaan (*due diligence*) yang dilaksanakan oleh setiap profesi penunjang terhadap kondisi perusahaan calon emiten. Hal ini mengakibatkan perlu dan pentingnya profesionalisme tiap profesi penunjang dalam melaksanakan pemeriksaan agar keterbukaan calon emiten yang termuat dalam prospektus dapat dijamin kebenarannya.

²⁰² Standar yang harus dipatuhi oleh profesi penunjang pasar modal untuk keperluan *due diligence*. Misalnya *due diligence* yang dilaksanakan oleh profesi pasar modal harus sesuai dengan standar profesi yang telah ditetapkan asosiasi profesi tersebut, seperti ‘Standar Pemeriksaan Hukum dan Pendapat Hukum’ yang

²⁰² Inda Rahadiyan, *Op.Cit.*, Hlm. 124

dikeluarkan Himpunan Konsultan Hukum Pasar modal dan standar pemeriksaan akuntan yang dikeluarkan Ikatan Akuntansi Indonesia.

203

Dalam konteks *due diligence* tentang keuangan, peranan akuntan sebagai profesi penunjang pasar modal dalam pelaksanaan prinsip keterbukaan di pasar modal adalah untuk memastikan bahwa tidak ada fakta material mengenai keuangan perusahaan yang tidak dicantumkan dalam Pernyataan Pendaftaran. Pemastian tersebut dilakukan dengan *due diligence* keuangan (*financial due diligence*). Untuk menjalankan perannya tersebut, akuntan melakukan evaluasi terhadap aspek keuangan perusahaan yang akan *go public* atau melakukan *due diligence* mengenai seluruh aspek keuangan dan pembukuan perusahaan, untuk tahun buku yang sedang berjalan dan tahun buku sebelum penawaran umum. Juga estimasi di bidang keuangan dan rencana *cash-flow* perusahaan.²⁰⁴

Di samping itu, akuntan harus memperhatikan dengan teliti jalannya penilaian yang dilakukan perusahaan penilai (*appraisal*) yang menilai perusahaan, guna menghindari kemungkinan terjadinya ‘*mark up*’ atau menaikkan nilai perusahaan dari nilai yang sebenarnya atau terjadinya ‘*window-dressing*’ atau perbaikan

²⁰³ Bismar Nasution, *Op. Cit.*, Hlm. 138

²⁰⁴ *Ibid.*, Hlm. 139

pembukuan perusahaan dengan mencantumkan angka-angka yang tidak benar agar perusahaan tampak ‘sehat’²⁰⁵

Berkaitan dengan pelaksanaan prinsip keterbukaan dengan profesi penunjang pasar modal adalah mengenai standar *due diligence* atau tanggung jawab penjamin dapat dicermati dari peranannya dalam penawaran umum, dalam kasus *BarChris Construction Corp*, pengadilan menetapkan derajat *due diligence* yang teliti atas penyelidikan penjamin emisi. Pengadilan beralasan bahwa penjamin emisi pada suatu penawaran umum mempunyai ciri yang semata-mata untuk memeriksa keakuratan dari isi Pernyataan Pendaftaran. Para penjamin emisi tidak hanya mempunyai akses terhadap informasi penting, mereka mempunyai wewenang dalam konteks pendaftaran tradisional, untuk memaksa emiten agar memenuhi kewajiban keterbukaan. Bahwa penjamin emisi

menduduki suatu posisi yang sangat penting dalam suatu penawaran yang berada diantara emiten dan investor publik, namun mempunyai keterbatasan yang berkaitan dengan perusahaan yaitu tidak diharapkan mempunyai pengetahuan mendalam mengenai urusan

²⁰⁵ *Ibid.*, Hlm. 139

perusahaan yang ditangani oleh orang dalam seperti wewenang seorang direktur.²⁰⁶

Untuk mengatasi masalah yang muncul dalam *due diligence* penjamin emisi tersebut, terdapat batas-batas yang mungkin dilakukan penjamin emisi berdasarkan kemampuan para penjamin emisi untuk menyelidiki situasi tertentu atau upaya untuk membuat ketentuan yang tetap dan pasti mengenai keterbukaan terpadu. *Rule* 176 yang dikeluarkan oleh SEC, menyusun daftar mengenai faktor-faktor yang harus dipertimbangkan untuk menentukan apakah proses *due diligence* berdasarkan Section 11 telah dilaksanakan dengan benar. *Rule* 176 tersebut dirancang SEC untuk digunakan sebagai pedoman bagi para penjamin emisi, agar mereka dapat mengetahui hal-hal apa yang menjadi titik berat dalam melakukan pembelaan, apabila terjadi gugatan berdasarkan Section 11, yang didasarkan pada keterbukaan terpadu.²⁰⁷

Sejauh hasil *due diligence* tersebut, para penjamin emisi secara wajar percaya keakuratan dari informasi yang termuat dalam prospektus, termasuk bila informasi yang disebutkan telah *misrepresentation* atau telah terjadi *omission* tersebut, dan pekerjaan

²⁰⁶ *Ibid.*, Hlm. 134

²⁰⁷ *Ibid.*, Hlm. 135

mereka memenuhi standar dari *due diligence* dan penyelidikan yang wajar yang dipersyaratkan *Section 11*.²⁰⁸

Pentingnya pemahaman itu juga sejalan dengan tanggungjawab penjamin emisi atas kewajiban yang potensiil berdasarkan peraturan prinsip keterbukaan yang berlaku di pasar modal Indonesia. Karena apabila terdapat pernyataan menyesatkan akibat penjamin emisi melakukan *misrepresentation* atau *omission*, maka penjamin emisi dihadapkan pada risiko tanggung jawab. Menurut pandangan model *tinic* risiko tanggung jawab penjamin emisi pada Penawaran Umum Perdana sangat tinggi dan juga sulit untuk dihindarkan.²⁰⁹

Misalnya akuntan publik atas laporan keuangan emiten, konsultan hukum atas legal opinion yang disajikan dalam prospektus, appraisal atas penilaian terhadap aktiva tetap emiten. Penjamin Pelaksana Emisi ataupun Profesi Penunjang Pasar Modal tidak dapat dituntut ganti rugi atas kerugian yang diderita pemodal, apabila mereka telah melakukan penilaian atau memberikan pendapatnya secara profesional berdasarkan norma pemeriksaan, prinsip-prinsip, dan kode etik masing-masing profesi, yang telah diberikan secara independen.

²⁰⁸ *Ibid.*, Hlm. 137

²⁰⁹ *Ibid.*, Hlm. 137

Berdasarkan konsepsi yang demikian maka setiap profesi penunjang, penjamin emisi efek serta seluruh pihak yang berperan dalam pelaksanaan *due diligence* akan terlepas dari tanggung jawab hukum terhadap segala kerugian yang diderita oleh investor sebagai akibat dari isi prospektus yang tidak benar atau tidak lengkap.²¹⁰

Pedoman CGF ref 4.0 memasukkan prinsip keterbukaan yang mensyaratkan ketepatan waktu dan akurasi informasi pada Perseroan. Prinsip wajib mengungkapkan informasi penting terakomodasi dalam:

- a. Prinsip kecepatan penyampaian informasi atau fakta material atau peristiwa yang mungkin berpengaruh kepada harga efek kepada publik (Peraturan Bapepam No. X.K.1. tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan kepada Publik)
- b. Prinsip ketepatan waktu dan akurasi

Selain itu, Pedoman GCG Ref 4.0 memotivasi perseroan untuk mengambil inisiatif untuk mengungkapkan kepada pihak yang berkepentingan hal-hal penting lain yang tidak disebutkan oleh peraturan perundang-undangan seperti:

- a. Tujuan, sasaran usaha, dan strategi perseroan;

²¹⁰ Inda Rahadiyan, *Op.Cit.*, Hlm. 124

- b. Status pemegang saham utama dan pemegang saham lainnya serta informasi yang terkait mengenai pelaksanaan hak-hak pemegang saham;
- c. Kepemilikan saham silang dan jaminan utang secara silang;
- d. Penilaian perseroan terhadap *external auditor*, lembaga pemeringkat kredit, dan lembaga pemeringkat lainnya;
- e. Riwayat hidup anggota dewan komisaris, direksi, dan eksekutif kunci perseroan, serta gaji dan tunjangan mereka.
- f. Sistem pemberian honorarium untuk *external auditor* perseroan;
- g. Sistem penggajian dan pemberian tunjangan untuk *internal auditor*, anggota dewan komisaris, direksi, dan eksekutif kunci;
- h. Faktor risiko material yang dapat diantisipasi, termasuk penilaian manajemen atas iklim berusaha dan faktor risiko;
- i. Faktor risiko material mengenai karyawan perseroan dan pihak yang berkepentingan lainnya;
- j. Klaim material yang diajukan oleh dan/atau terhadap perseroan, dan perkara yang ada di badan peradilan atau badan arbitrase yang melibatkan perseroan;

k. Benturan kepentingan yang mungkin akan terjadi dan/ atau yang sedang berlangsung; dan

l. Pelaksanaan pedoman *Good Corporate Governance*.

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

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

Pelanggaran terhadap pelaksanaan prinsip keterbukaan itu, Otoritas Jasa Keuangan akan mengenakan sanksi administratif sebagaimana ditegaskan dalam UUPM Pasal 102

Sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat berupa:

- a. peringatan tertulis;
- b. denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
- c. pembatasan kegiatan usaha;
- d. pembekuan kegiatan usaha;
- e. pencabutan izin usaha;
- f. pembatalan persetujuan; dan
- g. pembatalan pendaftaran.

Selain itu, dalam UUPM Pasal 107 menegaskan bahwa Setiap Pihak yang dengan sengaja bertujuan menipu atau merugikan Pihak lain atau menyesatkan Bapepam (sekarang OJK), menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan, atau memalsukan catatan dari Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran termasuk Emiten dan Perusahaan Publik diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah)

Para pihak yang terlibat dalam pelaksanaan *due diligence* dapat terlepas dari segala tanggung jawab hukum atas kerugian yang disebabkan oleh ketidaklengkapan atau ketidakbenaran informasi.

Dalam konteks ini tiap-tiap pihak dapat terlepas dari tanggung jawab hukum sebagaimana dimaksud sepanjang pihak yang bersangkutan dapat membuktikan bahwa telah bertindak secara profesional dan telah mengambil langkah-langkah yang cukup untuk membuktikan bahwa pernyataan atau keterangan sebagaimana dimuat dalam dokumen keterbukaan dan pernyataan pendaftaran telah benar dan tidak terdapat fakta material yang disembunyikan.²¹¹

Tidak ada pembelaan *due diligence* terhadap pihak yang terbukti bersalah dalam pekerjaan untuk menyiapkan Pernyataan Pendaftaran emiten, maka pihak tersebut harus bertanggung jawab atas kesalahan dalam Pernyataan Pendaftaran. Sebaliknya, apabila kesalahan tersebut tidak terbukti, maka pihak yang disangkakan dapat melakukan pembelaan *due diligence* (*due diligence defence*).²¹² Section 11 (b) (3) *Securities Act 1993* di Amerika Serikat, telah menetapkan pembelaan *due diligence*, bukan berarti lembaga penunjang dan profesi pasar modal bebas bekerja tanpa suatu standar, oleh karena mereka tetap dituntut bekerja dengan sangat hati-hati untuk melihat informasi yang diberikan emiten pada waktu *due diligence* tersebut. Karena disamping membantu emiten, juga mereka secara masing-masing harus bekerja melakukan *due*

²¹¹ *Ibid.*, Hlm. 124

²¹² Bismar Nasution, *Op.Cit.*, Hlm. 133

diligence sesuai dengan yang telah ditentukan dalam ‘penelitian yang cukup’ (*reasonable investigation*). Standar *reasonable investigation* bagi mereka yang membanu emiten dalam *due diligence* tersebut didasarkan pada standar berakal sehat dan bijaksana dalam mengurus harta milik pribadi (*prudent man in the management of his own property*). Dalam pandangan ini, standar *prudent man* tidak hanya didasarkan kepada investigasi yang wajar, tetapi juga kepada kepercayaan yang wajar.

Mengenai tanggung jawab hukum berkaitan dengan penyajian informasi dalam prospektus, UUPM menyatakan bahwa ‘ketentuan sebagaimana terdapat di dalam ayat (1) tidak berlaku dalam hal Pihak sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf c dan huruf d dapat membuktikan bahwa Pihak bersangkutan telah mengambil langkah-langkah yang cukup untuk memastikan bahwa: ²¹³

1. Pernyataan atau keterangan yang dimuat dalam pernyataan pendaftaran adalah benar.
2. Tidak terdapat fakta material yang diketahuinya yang tidak dimuat dalam pernyataan pendaftaran yang disusun oleh lembaga dan profesi penunjang pasar modal.

²¹³ Pasal 80 ayat (3) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Ketentuan tersebut sama dengan ketentuan yang berlaku di pasar modal Amerika Serikat. *Section 11 Securities Exchange Act 1993* mengatur bahwa, akuntan (*auditor*), penjamin emisi, Emiten, orang-orang yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran, dan tenaga ahli lainnya yang mempersiapkan bagian laporan dari Pernyataan Pendaftaran baik bersama-sama atau sendiri-sendiri bertanggung jawab atas kerugian yang timbul dari informasi yang menyesatkan atau palsu yang disajikan dalam Pernyataan Pendaftaran Penawaran Umum Perdana. Tanggung jawab bersama dan sendiri menempatkan risiko kerugian kepada para peserta yang terlibat dalam penyusunan Pernyataan Pendaftaran tersebut.²¹⁴

Dengan demikian penerapan prinsip keterbukaan bagi penasehat investasi atau pelaku pasar modal lainnya dimaksudkan untuk Mekanisme hubungan secara *fair* ini menurut pengalaman *common law*. Peraturan mengenai keterbukaan ini merupakan syarat mutlak yang bersifat universal yang ditemukan didalam dunia pasar modal. Mengingat pasar modal merupakan tempat bertemunya permintaan

²¹⁴ *Ibid.*, Hlm. 131

dan penawaran dana dalam jumlah yang amat besar dan datang dari mana saja untuk kegiatan bisnis, maka wajar kiranya keterbukaan ini menjadi prinsip yang amat diperlukan oleh investor untuk menyiapkan dirinya mendapatkan informasi yang benar dan lengkap.

BAB IV

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan pemaparan di atas dapat disimpulkan :

1. Perlindungan hukum terhadap investor akibat adanya *informasi yang menyesatkan* dalam prospektus dapat diberikan berupa perlindungan hukum preventif dan represif. Perlindungan hukum preventif itu mencakup pembuatan regulasi pemerintah dibidang pasar modal dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang diharapkan mampu memberikan perlindungan hukum kepada investor dalam jaminan hak-hak untuk mendapatkan informasi yang lengkap, akurat, dan benar, sehingga calon investor mampu mengambil keputusan karena didukung oleh informasi yang kuat dan mencegah *informasi yang menyesatkan*; Sedangkan perlindungan hukum represif itu mencakup upaya penegakan hukum apabila terjadi penyimpangan oleh pelaku pasar modal melalui penanganan hukum sebagai perlindungan akhir berupa sanksi administratif, sanksi perdata, sanksi pidana. Dengan begitu, perlindungan tersebut harus dilakukan untuk mempertahankan dan meningkatkan eksistensi pasar modal Indonesia demi menumbuhkan kepercayaan investor terhadap

pasar modal khususnya di Indonesia agar menanamkan modalnya dan tidak ragu-ragu lagi untuk berinvestasi melalui lembaga pasar modal

2. Tanggung jawab emiten dan profesi penunjang pasar modal terhadap investor atas *informasi yang menyesatkan* dalam rangka perlindungan represif terhadap investor merupakan konsekuensi dari Pasal 1 angka 25 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal bahwa prinsip keterbukaan berarti para pelaku pasar modal dituntut untuk tunduk memberikan informasi material yang berkenaan dengan keadaan perusahaan agar kualitas yang terjaga dalam hal akurasi, kelengkapan, ketepatan waktu, dan ketepatan informasi dalam melakukan penawaran umum. Apabila terjadi kealpaan, kesalahan, atau ketidakcukupan dapat dikenai sanksi pidana, perdata, atau administratif kepada para pelaku pasar modal. Dengan demikian, tujuan akhir dari pembebanan kewajiban keterbukaan tidak lain adalah demi terwujudnya perlindungan hukum bagi investor dan masyarakat agar terciptanya hubungan yang *fair* antara pelaku pasar modal dan investor.

B. Saran

Adapun saran yang dapat diberikan terhadap permasalahan yang telah diuraikan di atas dapat dibagi sebagai berikut :

1. Bagi Akademisi

Penulisan Tugas Akhir ini diharapkan mampu memberi kontribusi pengembangan ilmu hukum, khususnya dalam ruang lingkup pasar modal. Adanya kasus-kasus pelanggaran *Informasi yang menyesatkan* di Pasar Modal dapat menjadi bahan kajian pustaka bagi para akademik untuk membuat terobosan hukum yang berguna bagi kepentingan masyarakat khususnya investor di Pasar Modal;

2. Bagi Pelaku Usaha/Bisnis

Pelaku Usaha/Bisnis dalam hal ini Emiten atau Perusahaan Publik diharapkan dapat mematuhi seluruh ketentuan yang telah diatur dalam UUPM khususnya dalam rangka pembuatan Prospektus sebelum Penawaran Umum yaitu emiten wajib melaksanakan prinsip keterbukaan yang diamanatkan UUPM dengan membuat prosepktus yang sebenar-benarnya sesuai dengan kondisi perusahaan agar investor mendapatkan informasi yang lengkap, akurat, dan tepat sesuai dengan fakta material perusahaan;

3. Bagi Pemerintah

- a. Pemerintah selaku pembuat undang-undang (legislator) diharapkan meninjau kembali klausula eksemisi yang melepaskan OJK dari tanggung jawab hukum apabila terjadi *Informasi yang menyesatkan* di dalam pembuatan prospektus dalam rangka Penawaran Umum. Pemerintah diharapkan menghapus ketentuan yang melepaskan tanggung jawab OJK tersebut guna meningkatkan perlindungan terhadap pihak ketiga dan sekaligus meningkatkan kinerja OJK melalui adanya tanggung jawab hukum yang sama dapat dibebankan kepada OJK maupun pihak swasta apabila terjadi pelanggaran di Pasar Modal yang melibatkan OJK di dalamnya.
- b. Pemerintah khususnya selaku pembuat undang-undang (legislator) diharapkan membuat peraturan terkait kewajiban melakukan perbaikan terhadap prospektus tersebut dimana setiap prospektus yang digunakan lebih dari sembilan bulan setelah tangga efektif harus diperbaharui (*updated*) sehingga

informasi yang tercantum di dalamnya tidak lebih lama dari enam belas bulan.

- c. Pemerintah bersama-sama dengan OJK diharapkan lebih meningkatkan sanksi-sanksi hukum yang dapat dijatuhkan kepada pihak-pihak yang melanggar ketentuan UUPM dengan tujuan agar para pihak tersebut tidak melakukan pelanggaran yang merugikan investor sekaligus bentuk perlindungan untuk memberikan keadilan bagi investor di Pasar Modal dan melakukan tindakan hukum melalui BAPMI agar investor yang merasa dirugikan dapat meminta pertanggungjawaban kepada pihak terkait dengan mengajukan gugatan secara perdata.

4. Bagi Masyarakat

Masyarakat khususnya investor di Pasar Modal diharapkan lebih berhati-hati dalam menilai kualitas efek yang ditawarkan oleh emiten atau perusahaan publik melalui prospektus yang dibuat sebelum Penawaran Umum. Kehati-hatian investor dalam menilai efek yang ditawarkan oleh emiten tersebut dapat dilakukan dengan meneliti terlebih dahulu kondisi keuangan perusahaan melalui laporan keuangan perusahaan yang *listing* di Bursa Efek dengan mengakses Icamel Indonesia melalui website

www.icamel.go.id dan/ atau dengan mengikuti perkembangan perusahaan publik melalui berita di media massa dan media elektronik yang tersedia

DAFTAR PUSTAKA

A. Buku

Agus Kretarto, *Investor Relations*, Jakarta: PT. Grafiti Pers, 2001.

Asril Sitompul, "*Pasar Modal : Penawaran Umum dan Permasalahannya*", Bandung: Citra Aditya Bakti, *Pasar Modal Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas dan strategi Investasi di Bursa Efek Indonesia*, UPP STIM YKPN, Yogyakarta, 2009.

Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal, Cetakan Pertama*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, 2001.

Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, Yogyakarta: Andi, 2011.

Gisymar Najib A, "*Insider Trading dalam Transaksi Efek*". Bandung : Citra Aditya Bakti, 1999.

Nor Hadi, *Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013.

Hamud M.Balfas, "*Hukum Pasar Modal Indonesia*", Jakarta : Tatanusa, 2006.

Hulwati, *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Hukum Ekonomi Islam*, Yogyakarta: UII Press, 2001.

Iggi H Achsien, *Investasi Syariah di Pasar Modal*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2000.

Inda Rahadiyah, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal Di Indonesia*. Yogyakarta: UII Press, 2017.

- Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2004.
- Kementrian Keuangan Republik Indonesia, *Seluk Beluk Pasar Modal*, Jakarta, 1995.
- Muchsin, *Perlindungan dan Kepastian Hukum bagi Investor di Indonesia*, Surakarta: Magister Ilmu Hukum Program Pascasarjana Universitas Sebelas Maret, 2003.
- Mushlih, Abdullah dan Shalah Shawi, *Fikih Ekonomi Keuangan Islam*. Jakarta: Darul Haq, 2004.
- Normin S. Pakpahan, *Kamus Hukum Ekonomi Edisi Pertama*, Jakarta: Elips, 2004.
- Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi)*, Semarang: Rineka Cipta, 2001.
- Philipus M. Hadjon, *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia*, Surabaya: Bina Ilmu, 1987.
- Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal I*, Yogyakarta: UII PRESS, 2010.
- Ridwan, *Hukum Administrasi Negara*, Yogyakarta: UII Press Yogyakarta, 2003.
- Rokhmatussa'dyah Ana, *Hukum Investasi dan Pasar Modal*. Jakarta: Sinar Grafika, 2009.
- Rusdin, *Pasar Modal: Teori, Masalah, dan Kebijakan Publik*. Bandung: Alfabeta, 2008.

Subekti, *Hukum Perjanjian*, Jakarta: Internusa, 1987.

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

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta:Unit
Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN,
1997.

Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal Indonesia*,
Jakarta : Sinar Grafika, 2009.

Tjiptono Darmadji, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya
Jawab*, Jakarta: PT. Salemba Empat, 2001.

B. Jurnal

Jurnal Hukum dan Pembangunan, Edisi No. 4, Vol. 36, Tahun 2006.

Jurnal Cita Hukum, Vol. II, No.1, Tahun 2015.

Diponegoro Law Journal, Volume 5, Nomor 3, Tahun 2016

C. Peraturan Perundang-Undangan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Kitab Undang-Undang Hukum Pidana, Buku Kedua tentang Kejahatan, Bab
Kedua Puluh Lima tentang Perbuatan Curang,

PP No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar
Modal

Peraturan OJK Nomor 31/POJK. 04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh emiten atau Perusahaan Publik

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.IX.C.2 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penawaran Umum

D. Putusan

Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. “*Putusan Nomor :*

29/PDT.G/2011/PN.JKT.PST”.

E. Data Elektronik

<https://bandung.bisnis.com/read/20140102/5/476911/ini-peran-ojk-dalam-pasar-modal> Diakses tanggal 15 Oktober 2017

http://www.bapepam.go.id/old/old/news/Juni2002/PR_18JUN.PDF, terakhir kali diakses tanggal 30 Oktober 2017 .