

KARAKTERISTIK PRINSIP KETERBUKAAN DALAM HUKUM PASAR MODAL DI INDONESIA

Oleh :

Desyanti Suka Asih K.Tus., S.H., M.H.
Dosen Institut Hindu Dharma Negeri Denpasar

Abstract

The role of the capital market for economic development in Indonesia is increasingly important existence. Society is increasingly showing interest to invest in the stock market. Foreigners are participate in the capital market to invest in Indonesian's companies. The existence of Law No. 8 of 1995 is intended to ensure the parties have activities in the capital market. The law also regulates the principles of capital market openness which is a general guideline that requires listed companies, public companies, and other parties subject to this law to inform the public in a timely manner all information material regarding its business or effects that can influence the decisions of investors to and the intended effect, or the price and securities. The principle of openness aims to create an efficient market mechanism. Due to the implementation of obligations of disclosure can prevent or at least the events that can lead to bad consequences for public investors. For the implementation of the obligation of openness makes investors can gain access to the right information or material facts.

Keywords : *Characteristics, The Principles of Openness, Capital Market Law.*

Abstrak

Dewasa ini peranan pasar modal bagi perkembangan ekonomi di Indonesia semakin penting keberadaannya. Masyarakat semakin menunjukkan mintanya untuk berinvestasi di pasar modal. Pihak asing juga tidak luput turut serta berinvestasi di bidang pasar modal pada perusahaan-perusahaan milik Indonesia. Keberadaan UU No. 8 Tahun 1995 ditujukan untuk menjamin para pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal. UU ini juga mengatur tentang prinsip keterbukaan yang merupakan 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 dan efek tersebut. Prinsip keterbukaan bertujuan untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien. Karena dengan diterapkannya kewajiban keterbukaan dapat menghindarkan atau minimal kejadian yang dapat menimbulkan akibat buruk bagi investor publik. Sebab pelaksanaan atas kewajiban keterbukaan membuat para investor dapat memperoleh akses informasi atau fakta material yang benar.

Kata Kunci : *Karakteristik, Prinsip Keterbukaan, Hukum Pasar Modal.*

A. PENDAHULUAN

1. Latar Belakang Masalah

Peranan pasar modal dalam pembangunan ekonomi di Indonesia, selain sebagai salah satu barometer investasi namun juga menjadi cermin atas tingkat kepercayaan pemodal domestik maupun pemodal asing. Sejalan dengan hal itu peranan hukum bagi perkembangan pasar modal menjadi tolok ukur untuk melahirkan pranata investasi yang kuat. Hukum pasar modal dapat digolongkan ke dalam kelompok hukum ekonomi yang khusus dan memiliki sifat universal. Kekhususan hukum pasar modal terletak pada kerangka hukum (*legal frame work*) yang sangat dinamis sesuai dengan perkembangan pasar. Sifat universal yang termuat dalam Hukum Pasar Modal disebabkan oleh adanya kesamaan sistem dan mekanisme pasar modal yang ada di seluruh dunia.

Pengertian Pasar modal itu sendiri adalah sebagaimana pasar pada umumnya yaitu, merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Di sini yang diperjualbelikan adalah modal atau dana. Jadi pasar modal mempertemukan penjual modal/dana dengan pembeli modal/dana.¹ Namun demikian walaupun pasar modal

telah mengalami perkembangan yang cukup pesat, pemerintah tidak berhenti sampai disitu. Dalam usaha untuk terus mengembangkan pasar modal pemerintah berusaha untuk terus membuat terobosan-terobosan baru antara lain misi pemerataan pendapatan masyarakat melalui pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan, yang sekaligus merupakan sumber dana pembangunan nasional, merupakan tugas yang harus diemban oleh pasar modal di Indonesia, peningkatan profesionalisme para pelaku di pasar modal serta dengan diterbitkannya peraturan-peraturan dan kebijaksanaan-kebijaksanaan baru antara lain dengan diundangkannya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disingkat UUPM) dimaksudkan, terciptanya suatu pasar modal yang wajar, tertib, teratur dan efisien yang pada gilirannya kepentingan masyarakat yang menginvestasikan sebagian dana lebihnya ke pasar modal (Investor) memperoleh jaminan perlindungan hukum yang memadai.

Aktivitas pasar modal di Indonesia telah berlangsung cukup lama yaitu sejak tahun 1912, dan ketika itu masih dilakukan sepenuhnya oleh penjajahan Belanda. Pada saat itu, efek yang diperdagangkan ialah saham dan obligasi milik perusahaan dan pemerintahan

¹Sumantoro, 2004, *Bunga Rampai Permasalahan Penanaman Modal dan Pasar Modal*, Binacipta, Bandung, hal. 9.

Hindia Belanda. Setelah melewati masa kemerdekaan, pemerintahan Indonesia mengambil alih dan meneruskan kembali perdagangan efek yang telah dirintis oleh pemerintahan Hindia Belanda itu.

Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan yang sangat pesat terutama setelah pemerintah melakukan berbagai regulasi di bidang keuangan dan perbankan termasuk pasar modal. Para pelaku di pasar modal telah menyadari bahwa perdagangan efek dapat memberikan *return* yang cukup baik bagi mereka, dan sekaligus memberikan kontribusi yang besar bagi perkembangan perekonomian negara kita

Pasar modal (*capital market*) adalah lembaga keuangan bukan bank yang mempunyai kegiatan berupa penawaran dan perdagangan efek. Selain itu juga merupakan lembaga profesi yang berkaitan dengan transaksi jual beli efek dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek. Dengan demikian pasar modal dikenal sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli modal/dana.

Dasar hukum mengenai pasar modal di Indonesia sudah ada sejak tahun 1952, yaitu Undang-Undang Nomor 51 Tahun 1952 tentang Penetapan Undang-Undang Darurat tentang Bursa. Pasar modal di Indonesia mulai aktif sekitar 26 tahun yang lalu. Untuk kondisi sekarang

ini, undang-undang tersebut tidak sesuai lagi dan sebagai penggantinya, dibentuk suatu Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang disahkan tanggal 10 Nopember 1995 dan mulai berlaku tanggal 1 Januari 1996.

Sejak diaktifkannya pasar modal di Indonesia pada tahun 1977, Pemerintah telah melakukan berbagai upaya untuk memajukan pasar modal. Melalui BAPEPAM sebagai institusi Pemerintah yang memiliki kewenangan dalam membuat kebijakan sesuai dengan Pasal 4 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, diharapkan mampu mewujudkan pasar modal yang lebih menjanjikan untuk kemajuan dunia usaha. Prospek pasar modal ke depan semakin menjanjikan, investor asing memiliki banyak pilihan, disamping mencari saham di bursa terkenal di Asia seperti Tokyo Stock Exchange di Jepang, Taiwan Stock Exchange di Taiwan, dan Seoul Stock Exchange di Korea Selatan, juga dapat dicari di bursa kawasan Asia Tenggara seperti Bursa Malaysia di Malaysia, The Stock Exchange of Thailand di Thailand, Singapore Exchange Ltd. di Singapore, dan tentunya Bursa Efek Jakarta di Indonesia.²

²I Nyoman Tjager, "*Pasar Modal Indonesia*" Kertas Kerja Disampaikan pada Pelatihan Teknis Yudisial Pengadilan Niaga Para

Perkembangan pasar modal ditentukan pula oleh berbagai kinerja organisasi, yaitu BAPEPAM, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal. Dari struktur organisasi pasar modal, fungsi BAPEPAM merupakan komponen yang memegang peranan penting terhadap kemajuan pasar modal Indonesia.

Menyangkut persoalan aspek hukum transparansi dan sengketa di pasar modal sangat berkaitan erat dengan jalannya prinsip keterbukaan oleh manajemen perusahaan dan profesi penunjang pasar modal. Sebab perusahaan tidak transparan, jika perusahaan tersebut tidak melaksanakan prinsip keterbukaan dan hal demikian termasuk dalam kategori pelanggaran prinsip keterbukaan.

Selanjutnya sengketa akan muncul bila terjadi pelanggaran peraturan prinsip keterbukaan itu. Pada umumnya pelanggaran prinsip keterbukaan terdiri dari pernyataan menyesatkan (*misleading statement*) yang disebabkan adanya *misrepresentation*. Dalam pandangan hukum pasar modal pelanggaran

peraturan prinsip keterbukaan tersebut dikategorikan sebagai penipuan (*fraud*).³

Tidak berlebihan apabila undang-undang pasar modal sesuatu negara, termasuk Indonesia mewajibkan keterbukaan, walaupun negara tersebut telah mempunyai *anti fraud*. Suatu negara, walaupun telah mempunyai *anti fraud*, tetapi tidak mempunyai hukum yang mewajibkan keterbukaan bagi perusahaan akan dapat merugikan investor.⁴ Dalam keadaan itu perusahaan dapat memberikan informasi sepanjang perusahaan bersedia, atau perusahaan diam, tidak memberikan informasi atau memberikan informasi tidak tepat waktu.

Untuk mengantisipasi keadaan itu, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal telah mewajibkan keterbukaan tetap harus ada secara substansial menentukan pengungkapan informasi pada saat-saat yang telah ditentukan, dan yang lebih penting undang-undang tersebut memberikan pengawasan, waktu, tempat dan bagaimana perusahaan melakukan keterbukaan.

Calon Hakim Pengadilan Niaga di Malang, tanggal 13 September 1998. hal. 12.

³Indra Safitri, 1998, *Transparansi, Independensi, dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, Go Global Book & Publication Book Division, Jakarta, hal. 65.

⁴*Ibid*, hal. 68.

B. PEMBAHASAN

1. Pasar Modal Indonesia

Pasar modal sebagai suatu kegiatan dalam penawaran umum dan perdagangan efek (saham) dari perusahaan publik adalah salah satu lembaga pembiayaan atau wadah untuk mencari dana bagi perusahaan dan alternatif sarana investasi bagi masyarakat (investor). Pasar modal ini menjadi wadah pertemuan antara penjual dan pembeli saham, baik pada tahap pasar perdana (*primary market*) maupun tahap pasar sekunder (*secondary market*).

Pada tahap pasar sekunder transaksi saham ini dilakukan di lantai Bursa Efek (*Stock Exchage*). Karena Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan saham diantara mereka. Berbeda dengan cara transaksi saham pada tahap pasar perdana, dimana transaksi saham dilakukan penawarannya oleh sindikasi Penjamin Emisi (*Underwriter*) dan Agen Penjual.

Hukum yang mengatur transaksi saham ini adalah hukum pasar modal sebagaimana yang diatur melalui UUPM dan beberapa peraturan pelaksanaannya, berupa Peraturan Pemerintah (PP),

ketentuan-ketentuan yang berasal dari Surat Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Direksi Bursa Efek.

Bursa efek tersebut pada dasarnya menjembatani hubungan antara pemilik modal/dana dalam hal ini disebut Investor dengan pengguna modal/dana dalam hal ini disebut Emiten (Perusahaan *Go Public*). Dengan penyerahan dana yang dimiliki, Investor mengharapkan akan memperoleh imbalan atau keuntungan sedangkan dari sisi Emiten tersedianya dana tersebut memungkinkan mereka melakukan Investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari hasil operasi perusahaan yang pada akhirnya diharapkan terjadinya suatu peningkatan produksi. Sebagai media bertemunya permintaan dan penawaran modal atau dana pasar modal dalam hal ini dapat dimanfaatkan oleh pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang akan menginvestasikan dana.

Bagi Emiten pasar modal dapat dimanfaatkan dengan penuh pertimbangan dan perhitungan profesional, sedangkan bagi Investor individu (perorangan) putusan untuk bergabung atau tidak dengan Emiten melalui pasar modal hanya berdasar atas institusi dan harapan. Untuk itu dibutuhkan satu perangkat peraturan yang kiranya dapat memberikan

perlindungan kepada investor kecil sesuai dengan tujuan pasar modal.⁵

Apabila penawaran untuk bergabung diterima, maka tercapailah fungsi dari pasar Modal itu sendiri, yakni sebagai mediator bertemunya permintaan dan penawaran dana/modal. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pasar modal merupakan alternatif pilihan yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan guna mengembangkan usahanya.

Pasar modal berbeda dengan pasar uang, dimana perbedaan terletak pada jangka waktu atau jatuh tempo produknya. Pasar uang dikenal sebagai pasar yang menyediakan sarana peminjaman dana dalam jangka pendek (jatuh tempo kurang atau sama dengan satu tahun). Pasar modal mempunyai jangka waktu panjang, atau lebih dari satu tahun.⁶

Perbedaan lainya terletak pada fungsinya, dimana pasar uang melakukan kegiatan mengalokasikan dana secara efektif dan efisien dari pihak yang mempunyai kelebihan dana kepada pihak yang kekurangan sehingga terjadi

keseimbangan antara penawaran dan permintaan dana.⁷

Surat berharga yang diperdagangkan dalam pasar uang terdiri dari surat berharga jangka panjang, menengah, dan pendek, namun transaksi yang dilakukan tetap jangka waktu pendek. Jenis surat berharga yang umumnya diperdagangkan dalam pasar uang meliputi antara lain surat promes, surat pembendaharaan Negara, surat berharga yang diterbitkan oleh pemerintah, surat wesel yang diaskep oleh bank, sertifikat deposito, dan sertifikat yang dikeluarkan oleh bank sentral atau sertifikat Bank Indonesia.

Kebutuhan akan tambahan modal bagi suatu perusahaan pada dasarnya dapat dipenuhi dengan dua cara pokok :

- a. Dengan memanfaatkan kemampuan sendiri, maka perusahaan yang bersangkutan dapat menempuh dua hal, yaitu apakah akan menambah modal setor atau menggunakan dana cadangan.
- b. Dengan mempergunakan kekuatan dari pihak luar perusahaan, maka perusahaan yang bersangkutan dapat mengambil pinjaman atau kredit dari lembaga keuangan, dari bank atau lembaga non bank lain atau dengan

⁵Hartono, Sri Redjeki, 2005, *Bentuk-bentuk Kerja Sama Dalam Dunia Niaga*, UNTAG, Semarang, hal. 6.

⁶Suad Husnan, 1994, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, hal. 5.

⁷*Ibid.*

mengajak pihak-pihak ketiga bergabung dengannya.

Pilihan yang kedua dengan mengajak pihak-pihak ketiga bergabung dengannya inilah yang kemudian mengantarkan perusahaan tersebut masuk ke dalam mekanisme pasar modal, yaitu dengan mengeluarkan/ menjual, saham/ obligasi yang selanjutnya disebut melakukan emisi atau go publik.⁸

Penawaran Umum atau sering pula disebut *go public* adalah kegiatan penawaran saham atau Efek lainnya yang dilakukan oleh Emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UUPM dan Peraturan Pelaksanaannya.

Penawaran Umum mencakup kegiatan-kegiatan berikut :

- a. Periode Pasar Perdana
- b. Penjatahan Saham
- c. Pencatatan Efek di Bursa.

Proses Penawaran Umum Saham dikelompokkan menjadi 4 tahapan berikut :

- a. Tahap Persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum. Setelah mendapat persetujuan, selanjutnya emiten

melakukan penunjukan penjamin emisi serta lembaga dan profesi penunjang pasar yaitu: Penjamin Emisi (*Underwriter*), akuntan Publik (*Auditor Independen*), penilai, konsultan hukum, notaris.

- b. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada BAPEPAM-LK hingga BAPEPAM-LK menyatakan Pernyataan Pendaftaran menjadi Efektif.

- c. Tahap Penawaran Saham

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor.

- d. Tahap Pencatatan saham di Bursa Efek

Setelah selesai penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia.

Persyaratan Umum pencatatan di BEI. Calon emiten bisa mencatatkan sahamnya di Bursa, apabila telah memenuhi syarat berikut :

- a. Pernyataan Pendaftaran Emisi telah dinyatakan Efektif oleh BAPEPAM-LK.

⁸*Ibid*, hal. 11.

- b. Calon emiten tidak sedang dalam sengketa hukum yang diperkirakan dapat mempengaruhi kelangsungan perusahaan.
- c. Bidang usaha baik langsung atau tidak langsung tidak dilarang oleh Undang-Undang yang berlaku di Indonesia.
- d. Khusus calon emiten pabrikan, tidak dalam masalah pencemaran lingkungan (hal tersebut dibuktikan dengan sertifikat AMDAL) dan calon emiten industri kehutanan harus memiliki sertifikat *ecolabelling* (ramah lingkungan).
- e. Khusus calon emiten bidang pertambangan harus memiliki ijin pengelolaan yang masih berlaku minimal 15 tahun; memiliki minimal 1 Kontrak Karya atau Kuasa Penambangan atau Surat Ijin Penambangan Daerah; minimal salah satu Anggota Direksinya memiliki kemampuan teknis dan pengalaman di bidang pertambangan; calon emiten sudah memiliki cadangan terbukti (*proven deposit*) atau yang setara.
- f. Khusus calon emiten yang bidang usahanya memerlukan ijin pengelolaan (seperti jalan tol, penguasaan hutan) harus memiliki ijin tersebut minimal 15 tahun.

- g. Calon emiten yang merupakan anak perusahaan dan/atau induk perusahaan dari emiten yang sudah tercatat (*listing*) di BEI dimana calon emiten memberikan kontribusi pendapatan kepada emiten yang *listing* tersebut lebih dari 50% dari pendapatan konsolidasi, tidak diperkenankan tercatat di Bursa.

2. Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal Indonesia

Setiap pihak yang melakukan penawaran tender untuk pembelian efek Emiten wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh BAPEPAM. Prinsip keterbukaan (*full disclosure*) meliputi dua fase, yaitu masa sebelum *listing* dan masa sesudah *listing*.⁹ Fase sebelum *listing* di mulai pada saat perusahaan ingin melakukan *go public*, dan proses *go public* itu sendiri sudah mengharuskan emiten terbuka.

Keterbukaan masa sebelum *listing* umumnya tercermin dari prospektusnya. Keterbukaan pada masa setelah *listing* tercermin dalam laporan berkala yang wajib disampaikan oleh perusahaan publik kepada BAPEPAM dan

⁹M. Irsan Nasrudin dan Indra Surya, 2004, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Prenada Media, Jakarta, hal. 230.

mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat.

Disamping itu perusahaan *go public* juga wajib menyampaikan laporan secara insidentil kasus demi kasus kepada BAPEPAM dan mengumumkan kepada masyarakat tentang adanya peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir kerja kedua setelah terjadinya peristiwa tersebut. Jadi setiap perusahaan *go public* memang harus membuat laporannya. Walaupun demikian, terdapat pengecualian mengenai keterbukaan ini yaitu: (1) jatuhnya laba perusahaan yang diyakini hanya bersifat sementara dan tidak signifikan, (2) informasi yang diduga keras dapat *misleading*, (3) kontrak yang oleh pihak mitra kontrak mensyaratkan ketertutupan untuk priode tertentu.

Dalam Pasal 1 angka 25 UUPM disebutkan bahwa :

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 dan efek tersebut.

Tujuan prinsip keterbukaan di pasar modal adalah untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien. Karena dengan diterapkannya kewajiban keterbukaan dapat menghindarkan atau minimal kejadian yang dapat menimbulkan akibat buruk bagi investor publik. Sebab pelaksanaan atas kewajiban keterbukaan membuat para investor dapat memperoleh akses informasi atau fakta material.

Tanpa kewajiban keterbukaan ini mustahil tercipta pasar efisien, bahkan sebaliknya bisa terjadi kemungkinan investor tidak memperoleh informasi atau fakta material atau tidak meratanya informasi bagi investor disebabkan ada informasi yang tidak di-disclose atau terdapat suatu informasi atau fakta material yang belum tersedia untuk publik, tetapi telah di-disclose kepada orang-orang tertentu, seperti seseorang atau kelompok investor lainnya diantara para investor di pasar modal.

Kita harus mengakui bahwa prinsip keterbukaan (trasparansi) banyak mendapat benturan dengan budaya kita. Baik budaya yang tidak memberikan landasan yang kuat bagi keterbukaan, ataupun budaya korporasi Indonesia yang umumnya merupakan perusahaan tertutup yang dimiliki antara bapak dan anak, adik

beradik dan mertua menantu yang biasanya anti keterbukaan.¹⁰

Jika penekanan pentingnya keterbukaan dalam perdagangan saham, dikaitkan dengan teori keterbukaan dalam perdagangan saham yang pernah berkembang, maka pilihan teorinya adalah berkenaan dengan standar tinggi dari suatu moralitas bisnis sebagaimana dibutuhkan oleh undang-undang yang mengatur perdagangan saham di pasar modal, yaitu untuk melaksanakan keterbukaan secara lengkap dan jujur, seperti yang digariskan dalam teori “sistem keterbukaan wajib” (*mandatory disclosure system*).¹¹

Oleh karena pelaksanaan sistem keterbukaan wajib yang umum dan khusus merupakan upaya meminimalisasi risiko dari informasi yang tidak akurat, agar risiko yang dihadapi investor dapat dibatasi sebab risiko itu inherent dalam instrumen investasinya.

Di samping itu, prinsip keterbukaan mempunyai peranan penting bagi investor sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi disebabkan melalui keterbukaan akan

terbentuk suatu penilaian (*judgment*) terhadap investasi, yang dapat menentukan pilihan secara optimal terhadap portofolio mereka. Makin jelas informasi perusahaan, maka keinginan investor untuk melakukan investasi akan makin tinggi. Selanjutnya ketiadaan atau kekurangan serta tertutupnya informasi akan menimbulkan ketidakpastian bagi investor. Akibatnya akan menimbulkan ketidakpercayaan investor dalam melakukan investasi melalui pasar modal.¹²

3. Praktek Yang Dilarang dalam Pasar Modal

Pada umumnya praktek yang dilarang dalam pasar modal sering berkaitan dengan adanya pelanggaran prinsip keterbukaan, seperti perbuatan mengeluarkan pernyataan fakta material yang salah (*materially false statements*), termasuk juga perbuatan penghilangan (*omission*) fakta material dalam saham dan dokumen-dokumen penawaran umum (*public offering documents*) lainnya. Dalam hal ini perbuatan-perbuatan tersebut menciptakan gambaran yang salah dari kualitas emiten, manajemen, potensi ekonominya, saham-saham yang ditawarkan atau fakta-fakta “material” lainnya yang ditawarkan.¹³

¹⁰Marzuki Usman, 1994, *ABC Pasar Modal Indonesia*, LPPI/IBI, Jakarta, hal. 48.

¹¹Bismar Nasution, *Aspek Hukum Transparansi dan Sengketa di Pasar Modal*, Disampaikan pada Seminar tentang Investasi dan Obligasi, Hotel Borobudur, Jakarta, Tanggal 23 November 2006, hal. 1.

¹²*Ibid*, hal. 2.

¹³Marzuki Usman, *Op.cit*, hal. 87.

UUPM telah membuat larangan terhadap perbuatan-perbuatan *materially false statements* atau *omission* ini, baik pada prospektus. Kategori perbuatan tersebut disebut juga dengan *misleading statement*, dimana terdapat pernyataan yang salah disebabkan adanya kegagalan memasukkan seluruh fakta material atau *omission* (pengurangan informasi).

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.

Disamping itu, juga terdapat larangan dalam pengumuman dalam media massa yang berhubungan dengan suatu penawaran umum, sebagaimana diatur dalam Pasal 78 ayat 1 UUPM,

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.

UUPM ini juga secara tegas telah membuat perbuatan-perbuatan ini dalam kategori yang diatur dalam Bab XI tentang Penipuan, Manipulasi Pasar dan Perdagangan Orang, antara lain dalam Pasal 90, 91, 92, 93 UUPM.

Pasal 90 UUPM menyatakan:

Bahwa dalam kegiatan perdagangan Efek, setiap Pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung :

- (a) menipu atau mengelabui Pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apa pun;
- (b) turut serta menipu atau mengelabui Pihak lain; dan
- (c) membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau Pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.

Pasal 91 UUPM menyatakan bahwa :

Setiap Pihak dilarang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semua atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di Bursa Efek.

Pasal 92 UUPM menyatakan bahwa :

Setiap Pihak, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain, dilarang melakukan 2 (dua) transaksi Efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung, sehingga menyebabkan harga Efek di Bursa Efek tetap, naik, atau turun dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan Efek.

Contoh pelanggaran ketentuan-ketentuan di atas ini dapat dilihat dari

manipulasi pasar dalam bentuk praktek “corner” (*cornering*), yaitu praktek penguasaan pasokan saham tertentu yang beredar di pasar sehingga persediaan terbatas (*shortage*) dan harga saham naik secara tidak normal. Di sini pelaku corner dapat menentukan harga saham di bursa secara semu sampai pada titik yang diinginkannya. Sebab harga saham ini tidak berdasarkan pada kekuatan permintaan jual atau beli saham yang sebenarnya, melainkan harga saham tersebut direayasa dengan cara melakukan transaksi semu.¹⁴

Pasal 93 UUPM 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 :

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

Sisi lain dari praktek yang dilarang lainnya dapat dilihat dari pelanggaran prinsip keterbukaan perdagangan orang

dalam atau yang lebih dikenal dengan istilah *insider trading*. Praktek yang berupa pelanggaran ini dapat terjadi dalam pasar perdana, maupun dalam pasar sekunder. Praktek *insider trading* ini terjadi apabila orang dalam (*insider*) melakukan perdagangan dengan melakukan informasi yang belum di-disclose. Dalam hal ini insider mempunyai informasi yang mengandung fakta material yang dapat mempengaruhi harga saham. Posisi insider yang lebih baik (*informational advantages*) dibandingkan dengan investor lain dalam perdagangan saham, oleh karena itu dapat menciptakan perdagangan saham yang tidak fair. UUPM juga telah membuat kategori insider trading sebagai penipuan. Mengingat bahwa insider trading adalah suatu praktek yang dilakukan orang dalam perusahaan (*corporate insiders*) melakukan perdagangan saham dengan menggunakan informasi yang mengandung fakta material yang dimilikinya sedangkan informasi itu belum terbuka (tersedia) untuk umum (*inside nonpublic information*).¹⁵

UUPM menetapkan yang termasuk *corporate insiders* adalah komisaris, direksi, pemegang saham utama, pegawai perusahaan, seseorang yang karena kedudukannya atau

¹⁴Freddy Saragih, Pelanggaran di Bidang pasar Modal, Makalah disampaikan pada acara loka karya Pasar Modal, Jakarta, 24 Maret 1998, hal. 6.

¹⁵*Ibid*, hal. 9.

profesinya atau karena hubungan usahadengan emiten/perusahaan publik yang memungkinkan seseorang tersebut memperoleh inside information, seperti konsultan hukum, notaris, akuntan atau penasihat keuangan dan investasi, serta pemasok atau kontraktor emiten/perusahaan publik tersebut. Mereka yang dikategorikan corporate insiders ini masih tetapdisebut insiders selama 6 (enam) bulan sejak mereka tidak lagi menduduki jabatan atau hubungan denganemiten/perusahaan publik yang bersangkutan.

C. PENUTUP

Beberapa ciri atau karakteristik dari prinsip keterbukaan (trasparansi) adalah prinsip kitinggian derajat akurasi informasi, prinsip kelengkapan informasi, dan prinsip keseimbangan antara faktor positif dan faktor negatif. Prinsip-prinsip tersebut belum mendapat komitmen yang tegas dari BAPEPAM, sehingga muncul banyak lubang unuk diselewengkan oleh emiten. Prospektus bukan lagi merupakan sarana transparansi, tetapi lebih merupakan ajang untuk promosi, yang kecenderungan memperindah informasi. Dipandang dari sudut format pengungkapan, yang seharusnya dilarang secara tegas adalah :

- 1) keterangan yang salah, 2) Keterangan

setengah benar, dan 3) Sama sekali diam terhadap fakta material. Sedangkan yang dilarang dalam undang-undang Pasar Modal pada umumnya adalah pemalsuan dan penipuan, pernyataan tidak benar atau menyembunyikan fakta, manipulasi pasar, *insider trading*, dan larangan yang bersangkutan dengan Reksa Dana.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

Hartono, Sri Redjeki, 2005, *Bentuk-bentuk Kerja Sama Dalam Dunia Niaga*, UNTAG, Semarang.

Husnan, Suad, 1994, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Irsan Nasrudin. M dan Indra Surya, 2004, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Prenada Media, Jakarta.

Safitri, Indra, 1998, *Transparansi, Independensi, dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, Jakarta, Global Book & Publication Book Division, Jakarta.

Usman, Marzuki, 1994, *ABC Pasar Modal di Indonesia*, LPPI/IBI, Jakarta.

Makalah

Nasution, Bismar, *Aspek Hukum Transparansi dan Sengketa di Pasar Modal*, Disampaikan pada Seminar tentang Investasi dan

- Obligasi, Hotel Borobudur, Jakarta, Tanggal 23 November 2006.
- Saragih, Freddy, *Pelanggaran di Bidang Pasar Modal*, Makalah disampaikan pada acara loka karya Pasar Modal, Jakarta, 24 Maret 1998.
- Tjager, I Nyoman, "*Pasar Modal Indonesia*" Kertas Kerja Disampaikan pada Pelatihan Teknis Yudisial Pengadilan Niaga Para Calon Hakim Pengadilan Niaga di Malang, tanggal 13 September 1998.