

KETERBUKAAN INFORMASI PERUSAHAAN:
Suatu Tinjauan Yuridis

Adler Haymans Manurung

**Direktur Fund Management
PT Nikko Securities Indonesia**

**Guru Besar ABFI Institute Perbanas
Jakarta**

Pemilik PT Finansial Bisnis Informasi

April 2009

Bab 1 **Pendahuluan**

Latar Belakang

Semua pihak bila ingin membuat keputusan pasti membutuhkan informasi agar keputusan yang diberikan tidak memberikan hasil yang tidak diharapkan. Informasi dari perusahaan mengenai seluruh aktifitas sangat dibutuhkan bila seseorang yang ingin membeli perusahaan yang bersangkutan. Informasi tersebut dapat diperoleh dari perusahaan atau dari sumber lain yang dikumpulkannya. Bila perusahaan yang memberikan informasi maka telah terjadi keterbukaan secara sukarela. Tetapi, sering informasi diperoleh secara paksa karena adanya perjanjian antar pihak tersebut.

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek adalah perusahaan yang telah melakukan penawaran saham¹ ke publik dan saham bisa ditransaksikan antar investor melalui broker yang menjadi anggota bursa. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek diwajibkan harus terbuka atas informasi yang dimilikinya. Informasi perusahaan sangat penting bagi investor yang memiliki saham dari perusahaan yang bersangkutan. Teori efisiensi pasar yang dikembangkan oleh Fama (1970) menyatakan bahwa seluruh informasi perusahaan akan terrefleksi pada harga saham yang bersangkutan.

Informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan yang terdaftar diolah dan dipergunakan investor dalam rangka membeli saham perusahaan yang bersangkutan. Informasi tersebut diharapkan investor harus berkesinambungan untuk melakukan perhitungan dan keputusan membeli kembali atau menjual saham tersebut. Informasi tersebut perusahaan dapat dikelompokkan menjadi dua kelompok besar yaitu informasi

¹ Penawaran publik adalah penawaran efek yang mengikuti sebuah proses dimana perusahaan harus melakukan publik expose kepada lebih dari 100 pihak dan efeknya dibeli lebih dari 50 pihak.

publik dan informasi privat. Informasi publik adalah informasi yang semua pihak mendapatkannya melalui publik expose atau penyebaran dari perusahaan. Biasanya informasi sudah merupakan fakta material yang tidak mungkin berubah. Sedangkan informasi privat merupakan informasi yang dimiliki perusahaan dan belum dapat dipergunakan para pihak dalam mengambil keputusan. Informasi tersebut hanya untuk kepentingan beberapa pihak dalam perusahaan dalam rangka menjalankan operasi perusahaan.

Selanjutnya, informasi tersebut dapat juga dikelompokkan menjadi informasi yang material dan informasi tidak material. Kedua informasi tersebut sangat mempengaruhi harga saham bagi perusahaan yang terdaftar di bursa. Adapun informasi material yaitu informasi sangat mempengaruhi jalannya perusahaan dan mempengaruhi harga. Misalkan, perusahaan melakukan tindakan akuisisi dimana nilai investasi melebihi 10 persen dari penjualan atau melebihi 5 persen dari nilai ekuitas; buruh perusahaan mogok selama dua hari berturut-turut mengakibatkan produksi dan penjualan mengalami penurunan.

OECD mengeluarkan 4 aspek prinsip utama dalam Good Corporate Governance yaitu aspek keadilan (fairness); aspek keterbukaan (transparency), aspek akuntabilitas (accountability) dan aspek tanggungjawab (responsibility). Aspek transparansi sebagai salah satu aspek yang penting dalam rangka membuat tata kelola perusahaan menjadi lebih baik. Transparansi yang diminta yaitu keterbukaan informasi perusahaan kepada pemegang saham ataupun terhadap stakeholder.

Perusahaan yang baru berdiri saja harus melakukan keterbukaan dengan melakukan pendaftaran sesuai dengan UU No. 3 tahun 1982 tentang Daftar Perusahaan.

Bank-bank wajib melakukan keterbukaan dengan mengumumkan laporan bank yang bersangkutan sekali tiga bulan. Aktifitas keterbukaan perbankan ini sesuai dengan PBI NO. 3/22/2001 tentang Transparansi Kondisi Keuangan Bank. Perusahaan yang menawarkan produknya juga harus melakukan keterbukaan yang dituangkan dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1999 tentang Perlindungan Konsumen. Perusahaan yang melakukan pengerahan dana masyarakat juga harus melakukan keterbukaan sesuai dengan PP Nop. 24 tahun 1998 diubah dengan PP No. 64 tahun 1999 tentang Informasi Keuangan Perusahaan.

Salah satu tujuan utama dimintanya pihak-pihak tersebut melakukan keterbukaan untuk melindungi konsumen agar tidak mengalami kerugian. Keterbukaan ini juga merupakan itikad baik dari pihak yang menawarkan produk ke publik. Keterbukaan ini merupakan kewajiban dari pihak yang melakukan penawaran dimana sebagai pihak yang berjanji dalam perjanjian penawaran ke publik.

Alasan Pemilihan Judul

Keterbukaan informasi merupakan kewajiban dari pihak yang terkait dalam kerangka menawarkan produk. Perusahaan yang baru saja berdiri harus melakukan keterbukaan dengan mendaftarkan perusahaan ke Pemerintah sesuai dengan UU No. 3 tahun 1982 tentang Daftar Perusahaan. Perusahaan yang melakukan pengerahan dana dari masyarakat juga harus melakukan keterbukaan informasi melalui publikasi laporan keuangan perusahaan sesuai dengan PP Nop. 24 tahun 1998 diubah dengan PP No. 64 tahun 1999 tentang Informasi Keuangan Perusahaan.

Perbankan yang menjadi jantung dari perekonomian suatu negara dan diawasi sebuah lembaga juga harus melakukan keterbukaan. Selain memobilisasi dana masyarakat

bank juga sebagai tempat penyimpanan harga dikenal dengan Kustodian dan pemberian kredit kepada sektor bisnis. Karakteristik perbankan tersebut sebagai bukti nyata bahwa pihak yang menempatkan dananya ingin mengetahui gambaran perbankan tersebut. Bank Indonesia melalui

Perusahaan yang terdaftar di BEJ juga harus melakukan keterbukaan, karena informasi perusahaan akan terrefleksi pada harga saham yang diperdagangkan di bursa tersebut. Bapepam sebagai pengawas bursa dan bursa sendiri sebagai tempat perdagangan saham membuat kewajiban untuk transparan agar investor tidak merasa tertipu.

Sesuai dengan uraian sebelumnya maka penelitian ini akan mempunyai judul sebagai berikut:

”KETERBUKAAN INFORMASI PERUSAHAAN: Suatu Tinjauan Yuridis”

Kerangka Teori

Bursa sebagai tempat perdagangan saham yang dilegalisasi oleh Pemerintah berdasarkan Undang-undang merupakan pihak atau tempat yang menjadi perhatian terutama pelaku dan akademisi. Bursa tersebut diharapkan efisien agar tidak ada pihak mendapatkan keuntungan atas informasi yang dimilikinya. Pasar tersebut efisien dikarenakan adanya hubungan antara harga saham dan informasi (Beaver, 1989). Informasi tersebut disampaikan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa untuk kepentingan semua pihak terutama pemegang saham dan untuk bertransaksi di Bursa.

Informasi ini sangat bernilai bagi semua pihak karena dapat menaikkan harga saham tersebut.

Pada sisi lain, perusahaan bisa terdaftar ke Bursa dikarenakan perusahaan tersebut ingin mendapatkan dana dari masyarakat melalui bursa. Sebelum saham suatu perusahaan diperdagangkan di Bursa, maka perusahaan tersebut harus melalui sebuah proses dikenal dengan IPO (Initial Public Offering). Proses IPO yaitu sebuah kegiatan yang diatur Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Perusahaan harus melakukan pendaftaran ke Bapepam sebagai lembaga yang mengawasi pasar modal sesuai dengan undang-undang tersebut. Ketika perusahaan melakukan pendaftaran ke Bapepam maka perusahaan sudah melakukan kontrak dengan publik bahwa perusahaan harus melakukan keterbukaan dalam bidang informasi.

Investor yang melakukan transaksi di Bursa harus mendapatkan perlindungan melalui berbagai cara, baik undang-undang maupun tindakan para pengelola Bursa. Perlindungan hukum sangat perlu agar masyarakat yang bertransaksi merasa aman dan barang yang ditransaksikan dapat dipertanggungjawabkan secara hukum. Sebagai masyarakat dalam suatu negara maka masyarakat tersebut harus mendapatkan perlindungan hukum dari negaranya.

Ketiga permasalahan yang diuraikan dapat dikaitkan ke dalam tiga teori yaitu Teori efisiensi pasar, teori kontrak dan teori perlindungan hukum. Ketiga teori ini dianggap sebagai grand teori dari penelitian ini. Ketiga teori ini akan diuraikan pada bab 2 berikutnya.

Tujuan Penelitian

Penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut:

1. Memahami konsep dan pengertian Keterbukaan Perusahaan di Pasar Modal
2. Aspek-aspek keterbukaan di Pasar Modal
3. Sanksi-sanksi keterbukaan perusahaan di Pasar Modal
4. Tindakan-tindakan pihak terkait untuk keterbukaan di pasar modal

Metode Penelitian

Metode penelitian merupakan sebuah sentral dari penulisan penelitian. Subab ini membahas Tipe penelitian, pendekatan masalah, bahan hukum, pengolahan bahan dan analisis hukum.

a. Tipe Penelitian

Soekanto (2007) menyatakan ada dua tipe penelitian hukum yaitu penelitian hukum normatif dan penelitian hukum empiris. Penelitian ini menggunakan metode penelitian yuridis normatif dengan menganalisis perundang-undangan dan peraturan-peraturan yang berlaku. Undang-undang dan peraturan pemerintah yang dikeluarkan dianalisis berkaitan dengan keterbukaan informasi perusahaan. Kemudian, kasus keterbukaan yang terjadi di lapangan dianalisa sesuai dengan Undang-undang dan peraturan yang ada.

b. Pendekatan Masalah

Marzuki (2007) menyatakan bahwa penelitian hukum dapat dilakukan dengan beberapa pendekatan yaitu pendekatan undang-undang (statuta approach); pendekatan kasus (case approach); pendekatan historis (historical approach);

pendekatan komparatif (comparative approach) dan pendekatan konseptual (conceptual approach). Pendekatan tersebut akan digunakan dalam menganalisis keterbukaan informasi perusahaan.

c. Bahan Hukum

Soekanto (2007) menyebutkan bahwa ada tiga sumber hukum dalam yaitu, pertama sumber hukum primer merupakan sumber hukum dimana bahan-bahan hukum yang dipergunakan mengikat seperti UUD 1945; Undang-undang; Peraturan Pemerintah; Yurisprudensi; traktat; bahan hukum zaman penjajahan Belanda yang masih dipergunakan sampai saat ini. Kedua, bahan hukum sekunder merupakan bahan hukum yang menjadi penjelasan hukum primer. Adapun bahan hukum sekunder seperti hasil-hasil penelitian, hasil karya dari kalangan hukum, rancangan undang-undang dan lain sebagainya. Ketiga, sumber hukum tertier merupakan bahan hukum yang memberikan penjelasan bahan hukum primer dan sekunder seperti kamus, ensiklopedia, indeks kumulatif dan sebagainya.

d. Pengolahan dan Analisis Bahan Hukum

Bahan hukum yang berasal dari pustaka dan lapangan disajikan sedemikian rupa untuk dianalisis sehingga memberikan sebuah hasil kajian yang dapat dipergunakan dalam rangka mengambil kesimpulan. Penarikan kesimpulan induktif dilakukan karena kesimpulan diperoleh dari hasil analisis beberapa fenomena menjadi umum. Hasil analisis dapat dipergunakan sebagai bahan untuk membuat keputusan dan undang-undang di kemudian hari.

Sistimatika Penulisan

Penelitian ini mempunyai sistimatika penulisan yang dikelompokkan sebagai berikut:

Bab 1 Membahas latar belakang penulisan penelitian, pemilihan judul, tujuan penelitian dan sistimatikan penulisan.

Bab 2 Membahas tinjauan hukum yang berkenaan dengan keterbukaan informasi oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa. Dalam bab ini akan diungkapkan teori yang berhubungan dengan keterbukaan untuk dipergunakan dalam analisis.

Bab 3 Membahas keterbukaan informasi yang dilakukan oleh perusahaan terdaftar di Bursa. Bab ini juga membahas perusahaan yang melakukan kesalahan dalam keterbukaan serta sanksi-sanksi yang seharusnya diperoleh. Analisis dalam bab ini akan memakai alat analisis hukum dan interpretasinya.

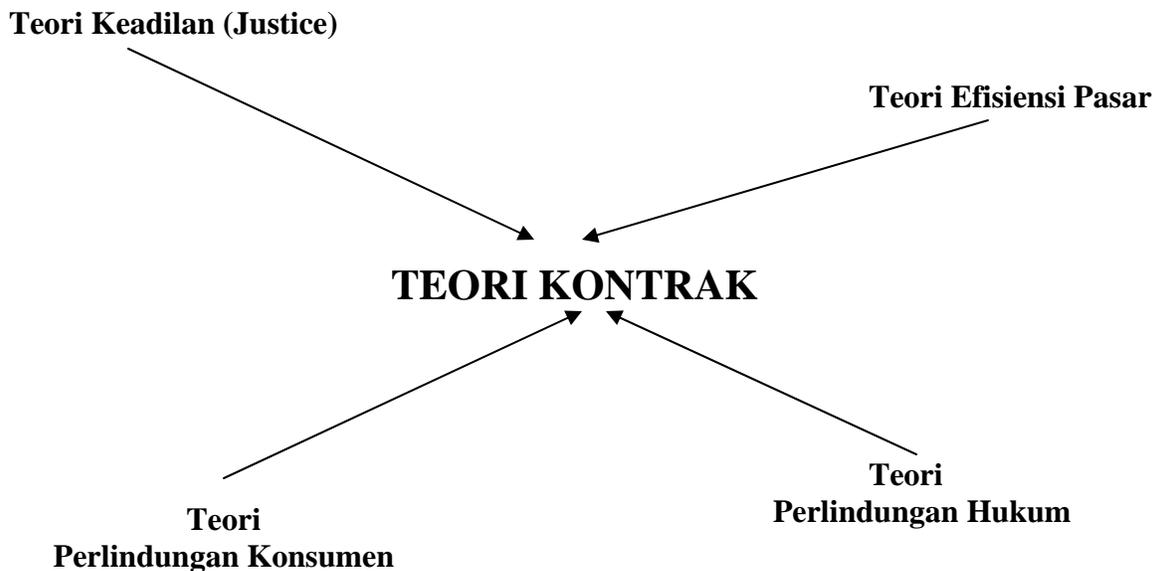
Bab 4 Merupakan akhir dari penelitian ini yang mengungkapkan kesimpulan dan saran-saran. Kesimpulan yang diberikan dalam bab ini merupakan hasil temuan berdasarkan pembahasan dalam bab sebelumnya. Kesimpulan yang diberikan merupakan jawaban atas tujuan penelitian ini.

Bab 2 **Tinjauan Teori Keterbukaan Informasi**

Pendahuluan

Keterbukaan merupakan keharusan bagi perusahaan yang berkedudukan di Indonesia. Keterbukaan yang dilakukan perusahaan mempunyai kaitan terhadap berbagai teori hukum yang berlaku. Adapun teori yang terkait untuk membahas keterbukaan yaitu teori kontrak, teori hukum perlindungan dan sebagainya (lihat Bagan 1). Bab ini akan membahas teori-teori tersebut serta penelitian pihak lain atas keterbukaan.

Bagan 1: Teori-teori terkait dengan Keterbukaan Informasi Perusahaan



Penguraian teori tersebut untuk menjelaskan Grand Theory dari pembahasan penulisan penelitian ini. Penelusuran terhadap teori-teori yang terkait atas penelitian ini sangat penting supaya tidak terjadi analisis yang tidak diinginkan. Keterbukaan informasi perusahaan dimulai dengan Teori Kontrak dan diikuti teori yang lain.

Keterbukaan Informasi terjadi karena adanya kontrak antar pihak perusahaan dengan pihak lain. Teori lain yang berkaitan akan diuraikan selanjutnya.

Konsep Transparansi

Transparansi merupakan terjemahan dari Transparency atau transparant. Kata tersebut diciptakan dari dua kata yaitu *trans* yang memberikan arti perpindahan / pergerakan (movement) dan *parent* yang berarti layak (visible)². Menurut Oxford English Dictionary menyebutkan Transsparent mempunyai arti yaitu *”having the property of transmitting light, so as to render bodies lying beyond completely visible.”*

Konsep ini memberikan arti bahwa transparan merupakan sebuah informasi yang dimilikinya dan diteruskan kepada pihak lain akan membuat perusahaan menjadi lebih baik. Artinya, informasi tersebut harus disampaikan kepada pihak lain karena informasi tersebut sangat berguna untuk membuat pemilik informasi menjadi lebih layak dan bagus. Dalam kehidupan nyata maksudnya bahwa informasi yang dimiliki perusahaan tidak baik bila dimiliki hanya agen (direksi dan manager) karena stakeholder akan merasa dirugikan. Informasi ini juga memberikan keuntungan kepada pihak lain bila diketahui karena pihak lain bisa melihat secara nyata posisi perusahaan.

Black’s Law Dictionary memberikan arti dari Transparency yaitu Openness; Clarity; lack of guile and attempts to hide damaging information. Kata ini digunakan untuk keterbukaan keuangan, praktek dan kebijakan organisasi, pembuat hukum dan aktifitas lain dimana organisasi berinteraksi dengan publik. Konsep ini juga mendukung konsep sebelumnya bahwa perusahaan harus melakukan keterbukaan dikarenakan perusahaan melakukan interaksi dengan publik.

² Richard W. Oliver (2004); What is Transparency ?; McGraw-Hill; Singapore, pp. 3.

Bila semua perusahaan melakukan transparansi maka semua pihak dapat memperhatikannya. Sehingga, sesama perusahaan yang sejenis dapat memperhatikannya kondisi masing-masing. Artinya, Transparan akan menciptakan semua pihak akan berkompetisi pada level permainan yang sama (level playing field).

IMF sendiri membuat aturan dalam rangka memberikan bantuan dan pinjaman kepada anggotanya atau negara-negara ini agar transparan. Aturan (guideline) IMF untuk transparansi Pemerintah difokuskan pada empat aspek penting yaitu:

1. Clarity of roles dan responsibilities
2. Ketersediaan informasi ke publik (Public availability of information)
3. Persiapan, eksekusi dan pelaporan keuangan yang terbuka (Open budget preparation, execution, and reporting)
4. Assurances of integrity.

Dalam melakukan keterbukaan, perusahaan bisa melakukan dengan dua cara yaitu keterbukaan dikarenakan kewajiban (mandatory) sesuai Undang-undang dan keterbukaan dikarenakan kerelaan (Voluntary disclosure) perusahaan. Bila perusahaan melakukan keterbukaan berdasarkan kewajiban maka perusahaan harus mengikuti Undang-undang dan peraturan yang dikeluarkan Bapepam-LK dan Bursa Efek. Tetapi, perusahaan juga bisa melakukan keterbukaan sukarela karena memberikan manfaat bagi perusahaan. Penelitian berbagai pihak juga menyebutkan bahwa keterbukaan sukarela banyak dilakukan perusahaan dalam rangka memperoleh manfaat atas tindakan tersebut terutama pada saham perusahaan di Bursa Efek.

Teori Hipotesa Pasar Efisien (Efficient Market Hypothesis)

Teori ini dikembangkan oleh Fama (1970) melalui disertasinya di Universitas of Chicago dan kemudian dipublikasikan di Journal of Finance dengan judul "Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work". Dalam teori dinyatakan bahwa semua informasi yang dimiliki perusahaan terefleksi pada harga saham. Artinya, harga saham yang ditransaksikan para investor di Bursa merupakan refleksi dari seluruh informasi perusahaan baik masa lalu maupun ke depan. Bila perusahaan mempunyai informasi terbaru maka akan secara cepat terefleksi pada harga saham. Harga saham tidak mengalami perubahan bila agent dalam perusahaan tidak mempublikasikan informasi yang membuat harga perusahaan seharusnya berubah.

Copeland dkk (2005) menyatakan bahwa pasar yang sempurna tersebut harus memenuhi kondisi sebagai berikut:

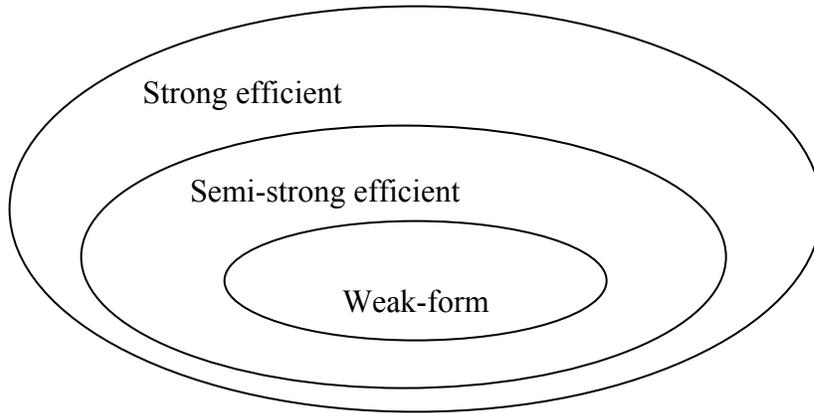
1. Pasar harus efisien secara informasi, misalkan tidak ada biaya informasi dan diterima seluruh individu secara simultan.
2. Ada kompetisi yang sempurna pada pasar produk dan sekuritas. Barang dan jasa yang ditawarkan produsen ke pasar pada rata-rata biaya minimum dan investor di pasar modal adalah pengambil harga (price taker).
3. Pasar tidak dibatasi (frictionless). Artinya, tidak ada biaya transaksi, dan semua aset dapat dipecah-pecah dan dapat diperjualbelikan serta tidak adanya regulasi yang membatasinya.
4. Semua individu memaksimumkan ekspektasi utilitasnya secara rasional.

Efisiensi pasar dapat dikelompokkan ke dalam tiga kelompok sesuai informasi yang relevan sebagai berikut:

1. Efisiensi bentuk lemah (Weak-form Efficiency). Tidak satupun investor akan mendapatkan tingkat pengembalian yang abnormal melalui transaksi yang dikembangkannya didasarkan pada harga dan volume transaksi atau informasi di masa lalu. Artinya, informasi masa lalu tidak berguna atau relevan untuk mendapatkan tingkat pengembalian abnormal.
2. Efisiensi bentuk semi-kuat (semistrong-form Efficiency). Tidak satupun investor akan mendapatkan tingkat pengembalian yang abnormal melalui setaip informasi publik yang tersedia. Misalkan, laba bersih per saham, dividen, dan tindakan-tindakan perusahaan.
3. Efisiensi bentuk kuat (Strong-form Efficiency). Tidak satupun investor akan mendapatkan tingkat pengembalian yang abnormal dengan menggunakan informasi publik maupun informasi dari orang dalam (insider information).

Adapun ketiga bentuk efisiensi pasar tersebut dapat digambarkan pada Gambar 1 berikut dibawah ini. Pada gambar secara jelas bahwa pasar efisiensi sangat kuat merupakan efisiensi pasar yang sangat melingkupi efisiensi pasar lainnya. Artinya, persyaratan yang dimiliki efisiensi pasar lain harus dimiliki pasar efisiensi sangat kuat. Sementara pasar efisiensi setengah kuat harus memiliki syarat yang dibutuhkan oleh pasar efisiensi dalam bentuk lemah. Adapun persyaratan informasi yaitu harga saham dan volume transaksi saham di masa lalu. Sementara pasar efisiensi setengah kuat membutuhkan tambahan yaitu informasi publik dan persyaratan pada pasar sangat kuat yaitu informasi publik.

Gambar 1: Bentuk Efisiensi Pasar



Selanjutnya, Fama (1991) melakukan perubahan atas bentuk pasar tersebut kedalam bentuk pengujiannya sebagai berikut:

1. Weak-form Efficiency tests diganti menjadi “Tests for return Predictability.”
2. Semistrong-form Efficiency tests diganti menjadi event studies
3. Strong-form efficiency tests diganti menjadi tests for private information.

Informasi yang dimiliki perusahaan dan harus disebarluaskan akan meningkatkan nilai perusahaan. Artinya, informasi yang dimiliki tersebut dapat mempunyai nilai baik meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan. Adapun nilai informasi³ tersebut secara matematis sebagai berikut:

$$V(\eta) = \sum_m q(m) * \text{Max} \sum_e p(e/m) * U(a, e) - V(\eta_0)$$

³ Thomas E. Copeland, J. Fred Weston and Kuldeep Shastri (2005); Financial Theory and Corporate Policy; 4th eds., Addison Wesley, New York, Hal. 355

dimana

$q(m)$ = probabilitas marginal menerima sebuah informasi m ,

$p(e/m)$ = probabilitas bersyarat sebuah kejadian e dimana informasi m ditentukan.

$U(a,e)$ = utilitas yang dihasilkan sebuah tindakan a jika kejadian e terjadi, dimana harus disebutkan sebagai fungsi benefit.

$V(\eta_0)$ = ekspektasi utilitas pengambil keputusan tanpa informasi,

Menurut Fuady (2001) menyebutkan bahwa informasi yang dilarang untuk diinformasikan kepada investor yaitu:

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

Bila informasi yang diberikan ke publik sama sekali tidak benar oleh perusahaan maka pihak yang memberikan informasi tersebut sudah memberikan penyesatan terhadap harga saham yang bersangkutan. Adanya informasi, para analyst menilai sesuai informasi dan menyampaikan analisisnya kepada investor dan analisis serta informasi ini akan digunakan menilai perusahaan dalam rangka memutuskan untuk membeli perusahaan. Bila informasi menyesatkan tersebut membuat harga mengalami peningkatan atau penurunan maka ada pihak yang menjual dan ada pihak yang membeli. Pihak pembeli merasa dirugikan bila harga saham dibeli dengan tidak wajar.

Hukum Publik

Berbagai buku ilmu hukum menguraikan adanya dua hukum yang dapat dipergunakan yaitu hukum publik dan hukum privat. Biasanya salah satu hukum yang dipergunakan dalam menyelesaikan pelanggaran yang dilakukan para pihak. Sehingga, skripsi ini jelas hukum yang akan diacunya dalam menyelesaikan tindakan pelanggaran yang terjadi.

Sebelumnya telah menguraikan konsep transparency, dimana transparansi tersebut harus dilakukan oleh pihak yang mengumpulkan dana dari publik. Perusahaan yang membutuhkan dana dengan menawarkan Efek kepada pihak yang jumlahnya melebihi 100 pihak dan bisa disebut dengan publik. Oleh karenanya, hukum yang dibahas dalam skripsi mengenai hukum yang menyangkut hukum publik. Rahardjo (2000) menyatakan bahwa hukum publik adalah hukum yang mengatur kepentingan umum seperti hubungan antara warga negara dengan negara. Kepentingan umum merupakan patokan penting dalam skripsi ini. Perusahaan menawarkan saham ke publik sehingga kepentingan publik harus dilayani perusahaan. Adapun kepentingan publik dalam kasus ini yaitu informasi dari perusahaan.

Atas penawaran efek ke publik maka perusahaan mempunyai kewajiban untuk menginformasikan seluruh informasi dalam perusahaan kepada publik. Bila perusahaan tidak melakukan pernyataan yang benar maka perusahaan melakukan kebohongan publik. Sehingga, pihak yang melakukan kebohongan publik akan memperoleh sanksi atau akibat atas tindakannya. Umumnya, sanksi yang diberikan publik kepada pihak atau lembaga yang melakukan kebohongan publik dengan menjual efek tersebut dan tidak

memilikinya. Bila efek dijual secara besar-besaran maka harga efek tersebut akan mengalami penurunan harga yang cukup tajam.

Hukum privat tidak akan mempunyai kaitan dalam kasus transparansi karena hukum privat membahas hubungan antar warga negara. Hukum privat akan digunakan bila menyangkut emiten mempunyai hutang pada pihak-pihak tertentu.

Teori Hukum Kontrak

Kata Kontrak berasal dari bahasa Inggris yaitu *Contracts*, dan dalam bahasa Belanda disebut *Overeenkomst* (perjanjian). Black's Law Dictionary memberikan arti *Contracts* yaitu:

An agreement between two or more person which creates an obligation to do or not to do particular thing.

Berbagai akademisi mempunyai pandang yang berbeda mengenai kontrak dan perjanjian. Kontrak merupakan perjanjian khusus sedangkan perjanjian mempunyai arti yang sangat luas. Pasal 1313 KUH Perdata berbunyi: "Perjanjian adalah suatu perbutan dengan mana satu pihak atau lebih mengikatkan dirinya terhadap satu orang atau lebih".

Fuady (2001) menyatakan bahwa Kontrak mempunyai asas sebagai berikut:

1. Hukum Kontrak bersifat hukum mengatur. Hukum kontrak baru berlaku sepanjang para pihak tidak mengaturnya lain. Bila para pihak mengaturnya secara lain di dalam kontrak diluar hukum kontrak maka apa yang diatur dalam kontrak diberlakukan terkecuali diatur Undang-Undang.
2. Asas Kebebasan berkontrak (freedom of contract). Artinya, para pihak bebas membuat kontrak dan mengatur sendiri isi kontrak tersebut.

3. Asas pacta sunt servanda. Artinya, perjanjian tersebut mengikat secara sah dan mempunyai ikatan hukum yang penuh.
4. Asas konsensual dari suatu kontrak. Artinya, suatu kontrak sudah sah dan mengikat ketika tercapai kata sepakat, selama syarat-syarat sahnya kontrak sudah dipenuhi.
5. Asas obligor dari suatu kontrak. Artinya, setelah sahnya suatu kontrak, maka kontrak tersebut sudah mengikat, tetapi baru sebatas menimbulkan hak dan kewajiban diantara para pihak.

Semua pihak mempunyai kebebasan melakukan kontrak dengan pihak lain. Oleh karenanya, seorang mempunyai kebebasan berkaitan dengan kontrak yang dibuatnya antara lain⁴:

- a. bebas menentukan apakah ia akan melakukan perjanjian atau tidak;
- b. bebas menentukan dengan siapa ia akan melakukan perjanjian;
- c. bebas menentukan isi atau klausal perjanjian;
- d. bebas menentukan bentuk perjanjian; dan
- e. kebebasan-kebebasan lainnya yang tidak bertentangan dengan peraturan perundang-undangan.

Para pihak yang melakukan kontrak maka kontrak tersebut harus memenuhi unsur-unsur,

Simanjuntak (2006) menyatakan bahwa suatu kontak harus memenuhi 3 unsur yaitu:

1. Unsur essentialia. Artinya, kontrak tersebut harus menyebutkan esensinya yang dibuat dalam sebuah kausa.

⁴ Ahmadi Miru (2007); Hukum Kontrak: Perancangan Kontrak; PT RajaGrafindo Persada, Jakarta; hal 4.

2. Unsur *naturalia*. Artinya, kontrak tersebut harus mengatur perjanjian yang sesuai dengan Undang-undang.
3. Unsur *accidentalia*. Artinya, kontrak menggambarkan adanya kebebasan berkontrak.

Kontrak yang dibuat oleh pihak dalam kontrak mempunyai fungsi. Salim (2004) menyatakan bahwa fungsi kontrak dapat dibedakan menjadi dua macam yaitu fungsi yuridis dan fungsi ekonomis. Fungsi yuridis kontrak adalah dapat memberikan kepastian hukum bagi para pihak. Sedangkan fungsi ekonomis adalah menggerakkan (hak milik) sumber daya dari nilai penggunaan yang lebih rendah menjadi nilai yang lebih tinggi. Untuk kasus di pasar modal maka fungsi kontrak tersebut sangat berguna dan selalu menjadi perhatian para pihak.

Selanjutnya, perlu juga dipahami momentum kontrak dalam pasar modal. Dalam KUH Perdata tidak disebutkan secara jelas mengenai momentum terjadinya kontrak. Tetapi, pada pasal 1320 KUH Perdata disebutkan bahwa adanya konsensus para pihak. Beberapa buku kontrak yang ditulis para akademisi Hukum bahwa ada empat teori yang membahas momentum terjadinya kontrak sebagai berikut:

- a. Teori Pernyataan (*Uitingstheorie*)

Menurut teori ini, kesepakatan (*toesteming*) terjadi pada saat pihak yang menerima penawaran menyatakan bahwa ia menerima penawaran itu.

Bila dilihat dari yang menerima, yaitu pada saat penerima mulai menggoreskan tandatangannya pada perjanjian maka kesepakatan sudah terjadi. Kelemahan teori ini yaitu sangat teoritis karena kesepakatan terjadi secara otomatis.

b. Teori Pengiriman (Verzendtheorie)

Menurut teori ini, kesepakatan terjadi bila pihak yang menerima penawaran mengirimkan telegram. Kritik terhadap teori ini yaitu persoalan yang terjadi bila telegram belum sampai kepada yang dituju sebagai pihak lawan dalam perjanjian. Oleh karenanya, secara teoritis disebutkan kesepakatan terjadi secara otomatis.

c. Teori Pengetahuan (Vernemingstheorie)

Teori ini berpendapat bahwa kesepakatan terjadi bila pihak yang menawarkan mengetahui adanya penerimaan, tetapi penerimaan itu belum diterimanya (tidak diketahui secara langsung). Kritik terhadap teori ini, bagaimana pihak yang terkait mengenai isi penerimaan bila pihak tersebut belum menerimanya.

d. Teori Penerimaan (Ontvangstheorie)

Menurut teori penerimaan toesteming terjadi pada saat pihak yang menawarkan menerima langsung jawaban dari pihak lawan.

Dalam kasus pasar modal, kontrak keterbukaan terjadi ketika perusahaan mulai memproses penyampaian pernyataan pendaftaran perusahaan di Bapepam. Perusahaan harus mulai membuka semua informasinya kepada beberapa pihak yang terkait dalam rangka proses IPO. Adapun pihak yang terkait dalam pernyataan pendaftaran yaitu Konsultan Hukum, Notaris, Perusahaan Penilai, Akuntan Publik, Konsultan Keuangan, Perusahaan Administrasi Efek, dan Surat Kabar. Keterbukaan perusahaan semakin nyata setelah perusahaan sudah menyampaikan Pernyataan Pendaftaran ke Bapeam - LK. Informasi yang dibutuhkan Bapepam – LK akan lebih luas dari pada lembaga yang membantu

perusahaan melakukan pernyataan pendaftaran ke Bapepam–LK. Setelah Bapepam – LK menyatakan efektif Pernyataan Pendaftaran Efek yang akan ditawarkan maka perusahaan harus sudah mulai berhadapan dengan publik. Informasi yang dibutuhkan publik sering kali lebih besar dari yang dibutuhkan oleh Bapepam-LK. Artinya, investor sering kali meminta informasi yang tidak diharuskan Undang-undang. Perusahaan harus menyampaikan informasi yang dibutuhkannya dalam rangka mengambil keputusan untuk membeli atau menjual efek yang ditawarkan perusahaan ke publik tersebut.

Teori Perlindungan/Penegakan Hukum

Black’s Law Dictionary mendefinisikan law enforcement (penegakan hukum) yaitu:

’The detection and punishment of violations of the law. This term is not limited to the enforcement of criminal law. For example, the freedom of Information Act contain an exemption from disclosure for information compiled for law enforcement purpose and furnished in confidence. The exemption of a variety of noncriminal (such as national security laws).’

Secara ringkas bahwa penegakan hukum dilakukan pihak negara sebagai pelindung masyarakat baik perorangan maupun institusi atau pebisnis dan nonpebisnis untuk mencapai tujuan hukum. Mansur dan Gultom (2007) mengutip pendapat Lili Rasjidi mengenai tujuan hukum yaitu keadilan dan ketertiban. Keadilan merupakan cita-cita semua pihak baik sebagai negara maupun masyarakat. Ukuran keadilan sangat relatif karena berbagai pihak mempunyai ukuran masing-masing, sehingga berbeda diantara

individu. Oleh karenanya, nilai keadilan sangat relatif sifatnya sehingga tidak mungkin memperoleh keadilan yang mutlak.

Keadilan yang sangat relatif tersebut dapat diklasifikasikan oleh Aristoteles yang dikutip Mansur dan Gultom (2007) berdasarkan Kusumaatmadja dan Sidharta sebagai berikut:

- a. Keadilan kumulatif, yaitu keadilan yang terjadi dalam hal setiap orang mendapatkan bagian yang sama, tidak didasarkan pada prestasi.
- b. Keadilan distributif, yaitu tercipta adil apabila setiap individu mendapatkan bagian sesuai dengan peran dan kontribusi masing-masing.
- c. Keadilan indikatif, yaitu dikatakan adil apabila suatu hukum itu setimpal dengan kejahatan.
- d. Keadilan kreatif, yaitu keadilan yang harus ada perlindungan kepada orang yang kreatif (pencipta).
- e. Keadilan legalis, bahwa keadilan itu tersirat dalam Undang-undang.

Pengelompokan keadilan merupakan memberikan kesempatan para pihak untuk mendapatkan informasi yang sama. Dengan adanya informasi yang merata kepada investor membuat investor tidak ada perbedaan dan tidak ada perbedaan ini merupakan sebuah keadilan.

Declaration of basic Principles of Justice for Victims of Crime and Abuse of Power oleh Perserikatan Bangsa-bangsa, sebagai hasil dari The seventh United Nation Congress on the Prevention of Crime and the Treatment of Offenders, berlangsung di Milan, Italia, September 1985. menekankan juga perlindungan terhadap penggunaan kekuasaan (abuse of power) sebagai berikut:

“Victims” means persons who, individually or collectively, have suffered harm, including physical or mental injury, emotional suffering, economic loss or substantial impairment of their fundamental rights, through acts or omissions that do not yet constitute violations of national criminal laws but of internationally recognized norms relating to human rights.

Pihak yang melakukan investasi pada perusahaan dengan memiliki saham merupakan tidak hanya seseorang karena berdasarkan Undang-Undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas disebutkan dalam pasal 7 ayat 1 bahwa perusahaan dapat didirikan oleh 2 orang lebih.

Rawls (1995) dalam bukunya *A Theory of Justice* bahwa Keadilan juga sebagai sesuatu tindakan kewajaran (fairness). Investor yang melakukan pembelian terhadap instrument keuangan juga harus menerapkan fairness. Kewajaran ini sangat penting terutama dalam bertransaksi. Kewajaran ini akan timbul bila penyebaran informasi dilakukan secara merata atau perusahaan melakukan keterbukaan informasi.

Selanjutnya, perlindungan hukum dapat juga merupakan tindakan penegakan hukum.. Soekanto (2004) menyebutkan bahwa penegakan hukum mempunyai artim dan inti yang terletak [ada kegiatan menyerasikan hubungan nilai-nilai yang terjabarkan di dalam kaidah-kaidah yang mantap dan mengejawantah dan sikap tindak sebagai rangkaian penjabaran nilai-nilai tahap akhir, untuk menciptakan, memelihara, dan mempertahankan kedamaian pergaulan hidup. Konsep ini memberikan penjelasan bahwa penegakan hukum bisa terlaksana terletak pada faktor-faktor yang mempengaruhinya. Soekanto (2004) juga menyebutkan ada beberapa faktor yang mempengaruhi penegakan hukum tersebut yaitu:

- a. Faktor hukumnya sendiri, yang di dalam tulisan ini akan dibatasi pada undang-undang saja.
- b. Faktor Penegak hukum, yakni pihak-pihak yang membentuk maupun menerapkan hukum.
- c. Faktor sarana atau fasilitas yang mendukung penegakan hukum.
- d. Faktor masyarakat, yakni lingkungan dimana hukum tersebut berlaku atau diterapkan.
- e. Faktor kebudayaan, yakni sebagai hasil karya, cipta dan rasa yang didasarkan pada karsa di dalam pergaulan hidup.

Kelima faktor ini menjadi tolok ukur penegakan hukum yang dilihat dari hasilnya. Salah satu faktor penting dalam penegakan hukum yaitu penegak hukum sendiri, dalam kasus pasar modal dimulai dari Bursa dan selanjutnya Bapepam dan akhirnya pengadilan. Bila penyelesaian tidak jelas dan tuntas pada tahap awal yaitu di BEJ maka penyelesaian selanjutnya tidak akan pernah menjadi jelas dan tuntas.

Teori Perlindungan Konsumen

Bursa Efek Jakarta tempat para pihak melakukan transaksi saham dan Perusahaan yang menawarkan saham ke publik harus merupakan sebuah kejadian yang berkaitan dengan perlindungan konsumen. Pihak yang membeli saham merupakan konsumen dan perusahaan merupakan pihak yang menawarkan produk. Hak konsumen diatur dalam Undang-Undang No. 8 tahun 1999 tentang Perlindungan Konsumen, dalam pasal 4 secara jelas mengatur tentang hak konsumen sebagai berikut:

- f. Hak atas kenyamanan, keamanan dan keselamatan dalam mengkonsumsi barang dan/atau jasa.
- g. Hak untuk memilih barang dan/atau jasa serta mendapatkan barang dan/atau jasa tersebut sesuai dengan nilai tukar dan kondisi serta jaminan yang dijanjikan.
- h. Hak atas informasi yang benar, jelas, dan jujur mengenai kondisi dan jaminan barang dan/atau jasa.
- i. Hak untuk didengar pendapat dan keluhannya atas barang dan/atau jasa yang digunakan.
- j. Hak untuk mendapatkan advokasi, perlindungan dan upaya penyelesaian sengketa perlindungan konsumen secara patut.
- k. Hak untuk mendapatkan pembinaan dan pendidikan konsumen.
- l. Hak untuk diperlakukan atau dilayani secara benar dan jujur serta tidak diskriminatif.
- m. Hak untuk mendapatkan kompensasi, ganti rugi dan atau penggantian, apabila barang dan/atau jasa yang diterima tidak sesuai dengan perjanjian atau tidak sebagaimana mestinya.
- n. Hak-hak yang diatur dalam ketentuan peraturan perundang-undangan lainnya.

Dalam kasus ini, perusahaan tidak boleh mengeluarkan dua jenis saham yang sama nomornya sehingga pemiliknya bisa ganda dan akan mengalami persoalan ketika perusahaan membagikan dividen. Oleh karenanya, perusahaan harus membuat catatan

pemilik saham perusahaan dan pencatatan ini dapat dikerjakan oleh pihak lain yang dikenal dengan Outsourcing.

Pasal 8 ayat I huruf F UU No. 8 tahun 1999 tentang Perlindungan Konsumen menyebutkan bahwa pelaku usaha dilarang memproduksi dan/atau memperdagangkan barang dan/atau jasa yang tidak sesuai dengan janji yang dinyatakan dalam label, etiket, keterangan, iklan atau promosi penjualan barang dan atau jasa tersebut.

Secara jelas, UU No. 8 tahun 1999 tentang Perlindungan Konsumen merupakan sebuah peraturan yang dapat dikaitkan dalam penawaran efek dan para pihak dapat mempergunakannya. Walaupun berbagai pihak akademisi dan peneliti menyatakan bahwa UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal sudah cukup digunakan untuk penyelesaian tindakan hukum di Pasar modal. Sesuai sifatnya, bahwa Undang-undang Pasar Modal 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dimasukkan kepada hukum khusus yang dikenal dengan istilah *Lex-specialist*.

Bab 3

Analisis Keterbukaan Perusahaan

Pendahuluan

Pada bab ini akan dibahas mengenai keterbukaan perusahaan berdasarkan undang-undang dan peraturan serta konvensi yang ada sebagai berikut:

- Organization for Economic Cooperation Development - 4 prinsip dalam GCG (Fairness, Transparency, Accountability and Responsibility)
- UU No. 3 Tahun 1982 tentang Daftar Perusahaan, mewajibkan mendaftarkan perusahaan
- PP No. 24/1998 diubah dengan PP No. 64/1999 tentang Informasi Keuangan Perusahaan.
- UU No. 8 Tahun 1995, tentang Pasar Modal
- Undang-Undang No. 8 Tahun 1999 tentang Perlindungan Konsumen
- Peraturan Bank Indonesia No. 3/22/PBI/2001 tentang Transparansi Kondisi Keuangan Bank

Pembahasan berikutnya mengenai konsep perusahaan, diikuti informasi perusahaan yang disebarluarkan, analisis Undang – Undang mengenai informasi yang disebarluaskan, dan diakhiri kasus-kasus yang terjadi.

Konsep Perusahaan

Menurut Cox, Hazen dan O'Neal (1997) bahwa perusahaan didefinisikan sebagai berikut:

A business corporation is a legal device for carrying on a business enterprise for profit, a legal unit with a status or capacity of its own separate from shareholders or member who own it.

Bahkan dalam uraiannya disebutkan bahwa “Business Corporation” sering kali diterjemahkan sebagai kumpulan orang-orang dalam sebuah perusahaan yang mempunyai tujuan memperoleh keuntungan. Karena bersifat kumpulan orang-orang maka orang-orang tersebut mempunyai kontrak terhadap lembaga tersebut. Sehingga, adanya perusahaan dikarenakan adanya orang-orang tersebut. Bila orang-orang tersebut tidak ada maka berdirinya sebuah perusahaan belum pasti karena ada organ perusahaan yang belum terpenuhi.

Konsep perusahaan disebutkan pada Undang Undang No. 3 tahun 1982 tentang Wajib Daftar Perusahaan, pada pasal 1 yaitu:

Perusahaan setiap bentuk usaha yang menjalankan setiap usaha yang bersifat tetap dan terus menerus dan didirikan, bekerja serta berkedudukan dalam wilayah Negara Indonesia, untuk tujuan memperoleh keuntungan dan atau laba.

Abdulkadir Muhammad (2002) menyatakan bahwa sebelumnya adanya undang-undang ini tidak satupun peraturan maupun undang-undang menyebutkan definisi perusahaan tersebut. Menurut Molengraff (1966) yang dikutip Abdulkadir Muhammad, perusahaan adalah keseluruhan perbuatan yang dilakukan secara terus menerus, bertindak keluar, untuk memperoleh penghasilan, dengan cara memperdagangkan atau menyerahkan barang atau mengadakan perjanjian perdagangan. Polak (1935) yang dikutip oleh Abdulkadir Muhammad mendefinisikan perusahaan dari sudut komersil yaitu, sebuah

bentuk usaha dikatakan perusahaan bila laba dan rugi dapat diperhitungkan dan dicatat dalam pembukuan. Artinya, bentuk usaha tersebut belum dapat dikatakan sebuah perusahaan bila belum mempunyai pembukuan. Pembukuan ini sangat penting karena melalui pembukuan ini para pemilik dan atau stakeholder mengentahui jalannya perusahaan. Perbankan juga mewajibkan pembukuan perusahaan tersebut dilampirkan ketika ingin mendapatkan kredit dari bank yang bersangkutan. Pihak lain yang ingin membeli perusahaan biasanya meminta pembukuan tersebut untuk dapat menghitung harga pembelian perusahaan.

Pasal 6 ayat 1 KUH Dagang mengatur secara umum kewajiban perusahaan mengenai pencatatan keuangan sebagai berikut:

Setiap orang yang menyelenggarakan suatu perusahaan, iapun tentang keadaan kekayaannya dan tentang segala sesuatu berkenaan dengan perusahaan itu diwajibkan, sesuai dengan kebutuhan perusahaan, membuat catatan-catatan dengan cara demikian, sehingga sewaktu-waktu dari catatan-catatan itu dapat diketahui segala hak dan kewajibannya.

Konsep ini secara jelas mendukung konsep sebelumnya mengenai kebutuhan pembukuan perusahaan dan dapat dipergunakan berbagai pihak untuk melihat perusahaan yang bersangkutan.

Perusahaan tersebut wajib didaftarkan dalam Daftar Perusahaan yang tertuang dalam Undang-Undang Nomor 3 tahun 1982 tentang Wajib Daftar Perusahaan. Adapun dokumen-dokumen yang harus dilampirkan ketika melakukan pendaftaran kepada Menteri Perdagangan sesuai pasal 16 ayat 1 a sebagai berikut:

1. Asli dan Kopi Akta Pendirian Perseroan serta Data Akta Pendirian Perseroan yang telah diketahui oleh Departemen Kehakiman
2. Asli dan Kopi Akta Perusabahan Pendirian Perseroan (apabila ada).
3. Asli dan Kopi Keputusan Pengesahan sebagai Badan Hukum.
4. Kopi Kartu Tanda Penduduk atau Paspor Direktur Utama atau penanggungjawab.
5. Kopi Izin Usaha atau Surat Keterangan yang dipersamakan dengan itu yang diterbitkan oleh instansi yang berwenang.

Informasi ini merupakan informasi awal perusahaan ketika berdiri.

Perusahaan di Indonesia didirikan mengacu kepada Undang Undang No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas, pasal 7 ayat 1 menyebutkan bahwa perseroan didirikan oleh 2 (dua) orang atau lebih dengan akta notaris yang dibuat dalam bahasa Indonesia. Pasal 1 ayat 1 menyatakan bahwa Perseoran Terbatas adalah badan hukum yang didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham, dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-Undang ini serta peraturan pelaksanaannya. Artinya, perusahaan didirikan menggunakan perjanjian atau kontrak antara pihak yang mendirikan. Konsep tersebut memberikan arti bahwa hukum yang dipergunakan dalam perusahaan tersebut yaitu hukum privat dan hokum public. Bila persoalan menyangkut dua pihak maka hokum privat yang berlaku. Tetapi, bila permasalahan yang terjadi sudah menyangkut publik maka hukum publik yang berlaku. Hal ini diperlukan untuk terjadinya azas persamaan diantara pihak dalam perusahaan.

Bila perseroan menjadi perseroan terbuka maka perseroan harus mengikuti peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Hal ini juga disebutkan pada

pasal 1 ayat 6 pada UU No. 1 tahun 1995 tentang PT yaitu, Perseroan terbuka adalah perseroan yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau perseroan yang melakukan penawaran umum, sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal. Undang Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, dalam pasal 1 ayat 22 menyebutkan sebagai berikut:

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) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

Perusahaan publik dan perusahaan terbuka mempunyai konsep yang sama, dimana umumnya perusahaan terbuka mempunyai nama tbk diblankan nama perusahaan tersebut dan umumnya telah terdaftar di Badan Pengawas Pasar Modal. Konsep ini juga memperjelas bahwa penggunaan hukum publik dan privat sangat diberlakukan pada perusahaan terbuka ini.

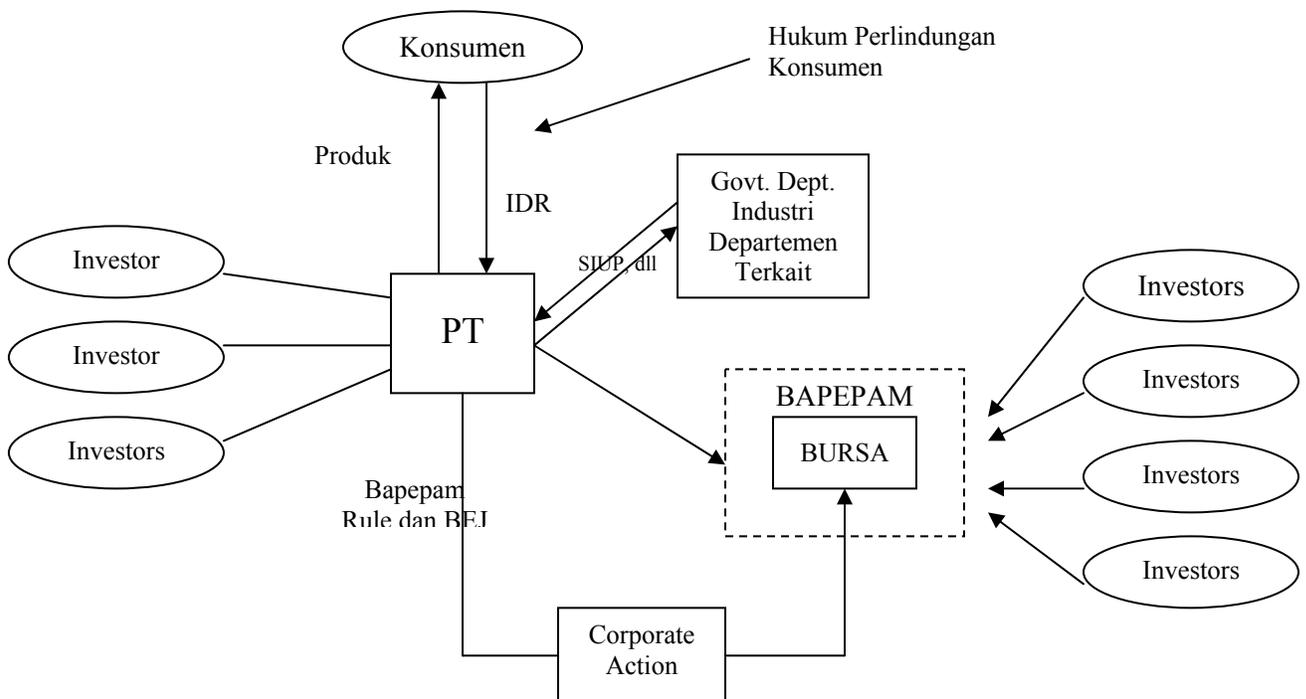
Pada sisi lain, adanya perusahaan dikarenakan adanya kontrak antara pihak sehingga para pihak harus memenuhi apa yang tertulis dalam kontrak dan dalam undang-undang. Tidak adanya paksaan dalam perusahaan, karena kontrak bukan merupakan paksaan tetapi merupakan itikad baik dari para pihak.

Bila perusahaan menjadi perusahaan terbuka maka perusahaan harus memenuhi kontrak yang tertuang dalam Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Tidak satupun bisa mengatakan bahwa pihak tidak memahami atau tidak mengentahuinya bila terjadi hal-hal yang tidak diharapkan di kemudian hari. Pihak yang terkait dalam rangka perusahaan menjadi perusahaan publik harus memahami lebih dahulu seluruh aturan yang ada sebelum menjadi perusahaan publik agar tidak ada pernyataan tidak mengetahui. Karena, para pihak sudah harus memahaminya ketika menyampaikan pendaftaran perusahaan publik di Bapepam dan merupakan sebuah kontrak atas keikutsertaan perusahaan mengikuti Undang-Undang tersebut.

Informasi Perusahaan Disebarluaskan

Dalam rangka pembahasan mengenai informasi perusahaan yang disebarluaskan, maka perlu dibuat bentuk flow-chartnya yang diperlihatkan pada Bagan 1 berikut. Bebrapa investor mempunyai kepentingan yang sama mendirikan sebuah bentuk hukum yang dikenal dengan Perseroan Terbatas (PT). PT tersebut ingin mempunyai investor lebih dikarenakan perusahaan membutuhkan dana, maka perusahaan harus menawarkan saham ke publik dimulai melakukan pendaftaran ke Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam).

Bagan 1: Penyebaran Informasi Perusahaan



Proses berdirinya perusahaan sampai ke Bursa dan informasi yang harus disampaikan atau keterbukaannya akan diulas selanjutnya.

Perusahaan sebagai sebuah badan hukum mempunyai kewajiban untuk didaftarkan dan informasi yang dilaporkan yaitu merupakan informasi awal yang dimiliki perusahaan ketika berdiri. Tetapi, perusahaan mempunyai kewajiban menyampaikan laporan lain bila perusahaan telah beroperasi. Kewajiban pelaporan tersebut harus dilakukan perusahaan baik perusahaan tertutup maupun perusahaan terbuka.

Kewajiban laporan tahun yang dilaporkan sesuai PP No 24 tahun 1998 tentang Informasi Keuangan Tahunan Perusahaan, dalam pasal 2 dinyatakan bahwa semua perusahaan wajib menyampaikan Laporan Keuangan Tahunan kepada Menteri. Pada pasal 3 disebutkan bahwa laporan Keuangan Tahunan yang dilaporkan meliputi:

1. Neraca Perusahaan
2. Laporan Laba/Rugi Perusahaan
3. Laporan Arus Kas
4. Hutang-Piutang termasuk Kredit Bank
5. Daftar Penyertaan Modal.

Bila diperhatikan secara seksama maka laporan yang harus dilaporkan tersebut merupakan laporan yang diterbitkan oleh Akuntan Publik. Biasanya, pemegang saham perusahaan meminta direksi perusahaan melakukan audit dengan menggunakan Akuntan Publik, dimana laporan ini dipergunakan direksi perusahaan sebagai laporannya kepada pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Bahkan para pemegang saham menggunakan laporan ini sebagai patokan untuk memberikan "reward" kepada direksi atas prestasi yang dicapai.

Selanjutnya, perusahaan terbuka juga harus melakukan keterbukaan informasi agar stakeholder tidak merasa dirugikan. Informasi yang disampaikan harus informasi atau fakta material untuk kepentingan stakeholder. Menurut Bismar Nasution (2001) bahwa ada tiga periode keterbukaan yang harus dipenuhi oleh perusahaan terbuka dimana ketiga periode tersebut harus dilaluinya yaitu pertama, periode sebelum pernyataan pendaftaran menjadi efektif. Pada periode ini, perusahaan harus melakukan keterbukaan informasi perusahaan dimana perusahaan menyampaikan pendaftaran menjadi perusahaan terbuka ke Bapepam. Periode ini sekitar 45 hari dari hari pendaftaran sampai dengan hari pernyataan efektif oleh Bapepam. Perhitungan harinya dihitung berdasarkan kelengkapan surat yang masuk yang terakhir sekali. Bila perusahaan memasukkan pendaftaran dan ternyata masih ada surat yang belum dimasukkan maka perhitungannya berdasarkan hari terakhir surat-surat pendaftaran secara lengkap disampaikan. Untuk menyampaikan informasi perusahaan ini, perusahaan sekuritas sebagai penjamin emisi saham akan membantu perusahaan disamping lembaga penunjang pasar modal.

Kedua, keterbukaan informasi di Pasar Perdana. Periode ini adalah periode dimana perusahaan telah dinyatakan efektif penawaran saham ke publik sampai sehari sebelum saham diperdagangkan di Bursa. Dalam periode ini, perusahaan melakukan publik ekspose untuk menyampaikan informasi dengan bantuan perusahaan penjamin emisi.

Ketiga, periode keterbukaan informasi di pasar sekunder. Periode ketiga ini dimulai pada saat pertama kali saham perusahaan diperdagangkan di Bursa saham sampai perusahaan tersebut tidak lagi menjadi perusahaan terbuka. Dalam periode ini sebenarnya dapat dibagi menjadi dua periode yaitu periode saham diperdagangkan di bursa atau di pasar sekunder dan periode saham tidak diperdagangkan di bursa tetapi masih tetap menjadi

perusahaan terbuka yang tercatat di Bapepam. Untuk periode perusahaan tercatat atau sahamnya diperdagangkan di Bursa maka keterbukaan yang dilakukannya harus mengikuti peraturan perdagangan di Bursa dan peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam. Bila saham perusahaan tidak diperdagangkan di bursa maka keterbukaan informasi yang dilakukan perusahaan harus mengikuti peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam. Salah satu perusahaan yang dianggap perusahaan terbuka tidak terdaftar atau tidak diperdagangkan di Bursa yaitu PT Abdi Bangsa dan PT Samudra Indonesia.

Untuk periode ketiga ini informasi yang disampaikan harus informasi atau fakta material. Menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, dalam pasal 1 ayat 7 disebutkan bahwa:

Informasi atau Fakta Material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

Dalam Penjelasannya disebutkan juga informasi atau fakta material antara lain informasi mengenai:

- o. penggabungan usaha (merger), pengambilalihan (acquisition), peleburan usaha (consolidation) atau pembentukan usaha patungan;
- p. pemecahan saham atau pembagian dividen saham (stock dividen);
- q. pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya;
- r. perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- s. produk atau penemuan baru yang berarti;

- t. perubahan tahun buku perusahaan dan;
- u. perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen; sepanjang informasi tersebut dapat mempengaruhi harga Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

Bank sebagai lembaga yang menghimpun dana masyarakat diwajibkan melakukan keterbukaan dalam rangka melindungi penabung. Peraturan Bank Indonesia No. 3/22/PBI/2001 dalam pasal 2 menyebutkan bahwa sebagai berikut:

Dalam rangka peningkatan transparansi kondisi keuangan, Bank Wajib menyusun dan menyajikan Laporan Keuangan dengan bentuk dan cakupan sebagaimana ditetapkan dalam peraturan Bank Indonesia ini, yang terdiri dari:

- v. Laporan Tahunan*
- w. Laporan Keuangan Publikasi Triwulanan;*
- x. Laporan Keuangan Publikasi Bulanan; dan*
- y. Laporan Keuangan Konsolidasi.*

Laporan yang diminta tersebut harus diumumkan di koran dan di home-page bank yang bersangkutan bila dimilikinya.

Kajian Keterbukaan Informasi Perusahaan

Keterbukaan informasi sudah merupakan sebuah kewajiban sesuai uraian sebelumnya. Keterbukaan informasi ini dibutuhkan stakeholder dalam rangka melihat perkembangan dan kemajuan perusahaan di masa lalu dan masa mendatang.

Bapepam sebagai lembaga yang mengawasi di Pasar Modal dan mendukung penerapan keterbukaan informasi dengan mengeluarkan peraturan sebagai berikut:

- a. Peraturan No. VIII.G.7. tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan.
- b. Peraturan No. X.K.2. tentang kewajiban Penyampaian Laporan terkait.
- c. Peraturan No. X.K.5. tentang keterbukaan informasi bagi emiten atau perusahaan perusahaan yang dimohonkan pailit.,
- d. Peraturan No. IX.H.1. tentang pengambilalihan Perusahaan Terbuka.
- e. Peraturan No. IX.F.1. tentang Penawaran Tender.
- f. Peraturan No. X.K.4. tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum.
- g. Peraturan No. IX.E.1. tentang benturan kepentingan transaksi tertentu.
- h. Peraturan No. X. K. 1 tentang Keterbukaan Informasi yang harus segera diumumkan kepada Publik.
- i. Peraturan No. IX.I.1 tentang Rencana dan Pelaksana Rapat Umum Pemegang saham
- j. Peraturan No. IX.C.3. tentang pedoman Mengenai Bentuk dan isi Prospektus dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMTED)

Nasrudin dan Surya (2004) menyatakan prinsip wajib mengungkapkan informasi penting terakomodasi dalam peraturan sebagai berikut:

- a. Keharusan melakukan transaksi secara jujur, benar, dan demi kepentingan semua pemegang saham dan larangan melakukan transaksi yang menguntungkan pihak-pihak tertentu (Peraturan Bapepam No. IX.E.1. tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu);

- b. Kewajiban untuk menyampaikan penggunaan dana yang diperoleh dari penawaran umum kepada Publik (Peraturan Bapepam No. X.K.4. tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum);
- c. Keharusan menyampaikan informasi kepada otoritas pasar modal, bursa dan publik yang berkaitan dengan proses pengambilalihan oleh pihak pengambilalih (Peraturan Bapepam No. IX.H.1. tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka);
- d. Kewajiban pihak penawar untuk menyampaikan informasi kepada otoritas pasar modal, bursa dan publik sehubungan dengan upaya pembelian saham perusahaan terbuka (Peraturan Bapepam No. IX.F.1. tentang Penawaran Tender);
- e. 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);
- f. Surat Keputusan Ketua Bapepam No. S-456/PM/1991 perihal Pembelian Saham atau Penyertaan pada Perusahaan lain;
- g. Prinsip Ketepatan waktu dan akurasi termaktub dalam Peraturan Bapepam No. VIII.G.7. tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan;
- h. Kewajiban menyampaikan Laporan keuangan (Peraturan Bapepam No. X.K.2. tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Berkala);
- i. Surat Keputusan Ketua Bapepam No. S-298/PM/1993 perihal Kewajiban Menyampaikan Laporan Keuangan Konsolidasi;

- j. Prinsip Keseragaman informasi untuk rencana RUPS (Peraturan Bapepam No. IX.I.1. tentang Renca dan Pelaksana Rapat Umum Pemegang Saham;
- k. Peraturan Bapepam No. IX.C.3. tentang Pedoman mengenai bentuk dan isi Prospektus dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMTED).
- l. Surat Edaran Bapepam No. SE-05/PM/1996.

Keterbukaan Informasi tidak hanya karena Undang Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, tetapi juga harus mengikuti keterbukaan yang diwajibkan oleh lembaga lain karena perusahaan tersebut diperdagangkan di lembaga tersebut. Bapepam mewajibkan perusahaan harus menyampaikan laporan keuangan tahunan dan enam bulanan, tetapi perusahaan juga harus menyampaikan laporan triwulanan ke BEJ karena BEJ mensyaratkan penyampaian laporan tersebut. Artinya, perusahaan harus memenuhi persyaratan BEJ karena perusahaan terdaftar di BEJ walaupun secara hukum BEJ dibawah pengawasan Bapepam. Selanjutnya, perusahaan juga mengikuti peraturan New York Stock Exchange (NYSE) bila perusahaan terdaftar di bursa tersebut. PT Telekomunikasi Indonesia yang juga terdaftar di NYSE maka keterbukaan informasi harus mengikuti peraturan di NYSE. Salah satu persoalan yang dihadapi TELKOM yaitu persoalan pelaporan Laporan Keuangan harus mengikuti US GAP (General Accounting Principle) dimana berbeda dengan Indonesia GAP. Artinya, akuntansi TELKOM yang menggunakan prinsip akuntansi Indonesia harus dirubah dengan Prinsip Akuntansi Amerika sehingga memerlukan waktu yang akibatnya TELKOM selalu mengalami keterlambatan penyampaian laporan keuangan perusahaan.

Sanksi-Sanksi

Dalam rangka pendaftaran ini maka ada tiga jenis pelanggaran yang dilakukan yaitu pertama, melakukan dengan sengaja atau lalai melakukan pendaftaran perusahaan; kedua, melakukan pendaftaran secara keliru atau tidak lengkap dalam Daftar perusahaan dan ketiga tidak memenuhi kewajiban atau mengajukan pertanyaan dan persyaratan atau keterangan lain yang diperlukan.

Perusahaan yang tidak melakukan pendaftaran perusahaan akan dikenakan sanksi diatur dalam Pasal 32 sampai dengan pasal 35 Undang Undang No. 3 tahun 1982 tentang Wajib Pendataftaran Perusahaan. Bila terjadi kelalaian atau disengaja tidak melakukan pendaftaran maka dikenakan sanksi Pidana Penjara selama-lamanya 3 bulan atau pidana denda setinggi-tingginya Rp. 3.000.000,- (tiga juta rupiah). Tindak pidana tersebut merupakan tindak pidana kejahatan. Tetapi, pihak yang melakukan keliru atau tidak lengkap dalam Daftar Perusahaan diancam pidana kurungan selama-lamanya 3 (tiga) bulan atau pidana denda setinggi-tingginya Rp. 1.500.000,- (satu juta lima ratus ribu rupiah). Tindak pidana ini dianggap pelanggaran. Pihak yang tidak memenuhi kewajiban atau menolak untuk menyerahkan atau mengajukan persyaratan lain dan atau keterangan lain diancam dengan pidana kurungan selama-lamanya 2 (dua) bulan atau pidana denda setinggi-tingginya sebesar Rp. 1.000.000,- (satu juta rupiah).

Untuk perusahaan yang tidak menyampaikan laporan keuangan perusahaan tidak dikenakan sanksi apapun. Dalam PP 24 tahun 1998 tersebut tidak satupun pasal menyebutkan sanksi atas tidak penyampaian laporan keuangan tersebut. Akibatnya, para pihak belum tentu akan melaporkan laporannya. Sebaiknya, pemerintah melakukan perubahan terhadap PP 24 tahun 1998 tersebut dengan jelas memberikan

sanksinya. Penyampaian laporan keuangan ini juga sangat dibutuhkan pihak lain yang ingin melihat kinerja perusahaan.

Pelanggaran di pasar modal dikenakan sanksi yaitu sanksi Administratif dan sanksi Pidana. Adapun sanksi administratif yaitu:

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

Sanksi dalam rangka pernyataan pendaftaran dikelompokkan dalam dua kelompok yaitu kelompok perusahaan yang melanggar pernyataan pendaftaran dan kelompok yang sudah perusahaan terbuka (publik) tetapi tidak melakukan pernyataan pendaftaran. Pihak yang melakukan pelanggaran terhadap pernyataan pendaftaran diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp. 15.000.000.000,- (lima belas milyar rupiah). Perusahaan publik yang tidak melakukan pernyataan pendaftaran diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp. 5.000.000.000,- (lima milyar Rupiah).

Pihak yang melakukan pelanggaran dalam bidang pengelabuan pihak lain, manipulasi pasar dan perdagangan orang dalam baik bertindak langsung maupun tidak langsung dalam tindak pelanggaran tersebut diancam dengan pidana penjara paling lama

10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak sebesar Rp. 15.000.000.000,- (lima belas milyar rupiah).

Bank yang tidak menyampaikan laporan keuangan dikenakan sanksi kewajiban membayar sebesar Rp. 1.000.000,- (satu juta rupiah) per hari keterlambatan dimana kewajiban ini serendah-rendahnya Rp.50.000.000,- (lima puluh juta) dan setinggi-tingginya sebesar Rp. 100.000.000,- (seratus juta rupiah) sesuai Pasal 35 PBI No. 3/22/PBI/2001. Sanksi lainnya tidak dalam bentuk uang yaitu Bank Indonesia mengumumkan kepada publik bahwa bank bersangkutan tidak menyampaikan laporan keuangan sesuai dengan peraturan.

Berdasarkan kejadian pelanggaran di pasar modal, belum satupun yang masuk ke dalam bidang pengadilan. Umumnya, Bapepam hanya mengenakan denda kepada perusahaan yang terdaftar atau yang berpartisipasi di pasar modal. Tindakan membuat pihak-pihak untuk jera melakukan pelanggaran hukum tidak ada di pasar modal. Alasan utama mengapa Bapepam tidak pernah membawa kasus yang ada di Pasar Modal ke Pengadilan dikarenakan sifatnya masih mendidik semua pihak.

Salah satu yang sangat menarik bahwa Bapepam selalu memberikan sanksi kepada perusahaan sebagai badan hukum dengan denda yang cukup besar. Bila perusahaan mengeluarkan dana untuk membayar denda yang dikenakan Bapepam, maka laba perusahaan akan mengalami penurunan di masa tahun berikutnya. Bila laba bersih mengalami penurunan maka harga saham akan mengalami penurunan dan akhirnya investor yang mengalami kerugian. Timbul pertanyaan, apakah Bapepam melindungi investor dengan cara mengenakan denda terhadap perusahaan. Padahal perusahaan dijalankan organ perusahaan yang dikenal dengan direksi sehingga secara logika seharusnya

orang yang menjalankan perusahaan yang seharusnya dikenakan denda, bukan perusahaan.

Kasus-Kasus di Pasar Modal

Dalam subbab ini akan dibahas kasus-kasus Pelanggaran di Pasar modal Indonesia. Kasus Pelanggaran pasar modal bisa saja dikarenakan oleh informasi yang tidak tersebar secara merata, adanya manipulasi pencatatan, tidak transparan karena menggunakan kekuasaan yang salah dan unsur kesengajaan membuat laporan keuangan yang tidak tercatat dan sebagainya.

Pada tahun 1998, sebuah berita cukup menarik dilontarkan oleh Ketua Bapepam IPG Ary Suta yang menyatakan bahwa Bapepam mensinyalir adanya kasus insider trading dalam perdagangan saham Semen Gresik.⁵ Bahkan beberapa pengamat pasar modal juga menyatakan bahwa telah terjadi praktek perdagangan insider trading pada transaksi saham Semen Gresik.⁶ Menurut catatan Nasution (2001) bahwa indikasi insider trading dapat dicermati pada perdagangan tanggal 14 Maret 1996 dimana harga saham Semen Gresik naik tajam mencapai 64,71% dalam satu transaksi. Pada periode Juni 1998 harga saham Semen Gresik mengalami peningkatan 60 persen dalam tempo dua minggu dan kenaikan ini dianggap kenaikan yang tidak wajar.

PT Kimia Farma, Tbk sebuah perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan mayoritas pemiliknya Pemerintah Indonesia. Perusahaan ini diindikasikan melakukan mark up terhadap keuntungan perusahaan pada laporan keuangan tahun 2001, dimana keuntungan yang dilaporkan sebesar Rp. 132,263 milyar padahal sesungguhnya

⁵ Republika, 3 Juni 1998, hal 3.

⁶ Prospek, No. 49/Thn/VII, 27 Juli 1998.

sebesar Rp. 99,594 milyar, berarti ada kelebihan pencatatan sebesar Rp. 32,66 milyar⁷. Biasanya, PT Bursa Efek Jakarta sebagai tempat saham diperdagangkan memanggil perusahaan yang mengalami persoalan dan diminta memberikan penjelasan baik kepada BEJ sendiri atau ke publik dengan cara Publik Ekspose. Balfas (2006) menyebutkan bahwa PT Kimia Farma Tbk, mengakui kesalahan tersebut. Kesalahan terjadi dikarenakan pencatatan pada penjualan bersih, beban pokok penjualan, beban usaha, dan beban pajak. Penyebab kesalahan tersebut yaitu adanya pencatan di pos penjualan dan di pos pajak.⁸

Keterbukaan perusahaan di Pasar modal sangat penting dan sebagai informasi bagi para pengambil keputusan dalam rangka meningkat nilai investasinya. Kasus yang diungkapkan dalam sub bab ini merupakan kasus fakta yang menyangkut informasi tidak disampaikan dikarenakan penyalahan kekuasaan (*abuse of power*); informasi yang menyesatkan sehingga terjadi manipulasi harga di bursa dan informasi yang tidak pernah diungkapkan sehingga perusahaan mengalami kerugian yang mengakibatkan perusahaan dinyatakan bangkrut walaupun telah dicoba berbagai pihak untuk mengoperasikan perusahaan.

PT Bursa Efek Jakarta menyampaikan tindakan hukum (*somasi*) kepada dua orang yaitu pengamat ekonomi dan pengamat pasar modal dikarenakan kedua pengamat tersebut menulis kolom di Harian Kompas. Kolom kedua pengamat tersebut merupakan fakta material, tetapi karena kolom tersebut dirasakan Direksi BEJ akan mengganggu posisinya sehingga perlu dilayangkan sebuah surat tindakan hukum. Penyampaian surat tindakan hukum tersebut merupakan sebuah tindakan penyalahan kekuasaan (*abuse of*

⁷ "Bapepam Panggil Direksi Lama KF Pekan ini"; Bisnis Indonesia, Senin 14 Oktober 2002, hal B1.

⁸ "Kimia Farma Akui Kesalahan Pencatatan Laporan Keuangan," Kompas, Sabtu 5 Oktober 2002, hal 13.

power). Direksi BEJ merasa sangat berkuasa dan tidak bias pihak lain memberikan komentar kepadanya sehingga siapapun yang memberikan komentar harus diberikan tindakan hukum. Padahal, tindakan hukum tersebut sebenarnya harus dibalas dengan membuat tulisan di media massa dimana kolom itu terbit sebagai hak jawabnya. Persoalan yang timbul, Direksi BEJ tidak membuat laporan tindakan hukumnya pada laporan tahunan yang selalu disampaikan pada RUPS. Artinya, PT BEJ tidak melakukan keterbukaan informasi atas informasi yang dimilikinya yang kemungkinan dapat membuat nilai perusahaan berkurang. BEJ yang meminta semua emiten harus transparan tetapi dirinya sendiri tidak transparan dikarenakan Direksi yang menyalahgunakan kekuasaan yang dimilikinya. Kasus ini merupakan kesalahan penerapan Good Corporate Governance. Pada sisi lain, Direksi BEJ bisa menggunakan kekuasaan yang dimilikinya untuk melakukan tindakan semena-mena untuk kepentingan pribadi. Tindakan Direksi juga menggunakan kepentingan BEJ, artinya direksi BEJ berlindung di balik lembaga yang sedang didudukinya tetapi tindakannya tidak sesuai dengan hukum yang berlaku. Pihak lain yang melakukan transaksi tidak akan melawan atau merespon balik atas tindakan semena-mena karena pihak tersebut ingin berbisnis dan tidak terganggu bisnisnya walaupun secara hukum tidak sesuai. Sebaiknya, untuk pengawasan ini perlu didirikan sebuah lembaga yang memberikan masukan kepada Bapepam atau publik agar tindakan Direksi BEJ bisa diterima dan tidak menjadi ganjalan bagi perusahaan sekuritas yang melakukan transaksi di BEJ.

PT Agis Tbk, perusahaan yang mempunyai usaha perdagangan barang elektronik dan terdaftar di BEJ. Perusahaan ini menjadi populer saat dikarenakan timbulnya persoalan perdagangan saham di Bursa. Harga saham meningkat tajam dan transaksi

sangat besar tetapi tidak terjadi pembayaran seperti biasanya transaksi di Bursa. Dalam penelitian ini bukan persoalan tersebut yang dibahas tetapi penyampaian informasi yang dilakukan Direktur Utama ke publik. Informasi yang disampaikan bahwa perusahaan akan melakukan tindakan perusahaan (corporate action) misalnya merger dan akuisisi. Setelah enam bulan tindakan tersebut tidak pernah terjadi, dimana investor telah berharap akan terjadinya tindakan karena harga saham akan mengalami peningkatan akibat informasi tersebut. Dirut perusahaan telah menyampaikan informasi yang belum faktual sehingga harga saham di bursa merupakan harga semu. Sesuai dengan UU No. 8 tahun 1995, dirut telah melanggar pasal 93 yaitu menyampaikan informasi yang belum faktual. Tindakan BEJ seharusnya memanggil Dirut perusahaan untuk mempertanyakan informasi yang disampaikannya ke publik tersebut. Bila tidak Dirut telah melakukan tindak pidana yang telah merugikan investor. Belakangan melalui berita di surat kabar bahwa perusahaan tidak jadi melakukan merger dan akuisisi. Sebelumnya, rencana merger dan akuisisi yang diumumkan yaitu mengakuisisi PT TT Indonesia dan PT Akira Indonesia dan merger Agis Retail Shop dengan Electronic Solution.⁹ Harga saham telah mengalami lonjakan yang tajam tetapi tidak jadi berarti sudah banyak investor yang mengalami kerugian.

Saham PT Great River dicatitkan di Bursa pada 3 November 1989 dimana harga IPO sebesar Rp. 15.000 dan jumlah saham yang dicatitkan sebanyak 4,9 juta saham.¹⁰ Perusahaan ini bergerak dalam bidang tekstil dan mengantongi hampir 30 linsesi merek baju dan pakaian dalam yang sangat terkenal seperti Arrow, Home dan sebagainya. Perusahaan ini sekarang tidak jelas dikarenakan problema yang dihadapinya. Awal mulai

⁹ Investor Daily, 16 Agustus 2007, hal 14.

¹⁰ Institute for Economic and Financial Research (1992); Indonesian Capital Market Directory 1992; hal. 61

perusahaan ini mempunyai persoalan, ketika pertama kali diumumkan perusahaan ini diindikasikan bahwa sahamnya ditransaksikan mengandung transaksi semu. Transaksi sahamnya pada tanggal 15 dan 24 Juni 2004 dinilai tidak wajar¹¹. BEJ menemukan bahwa harga sahamnya mengalami lompatan pada menit-menit terakhir. Lompatan harga tersebut berkisar harga Rp. 400,- menjadi Rp. 500,- per lembar saham. Sebenarnya, lompatan harga seperti ini tidak hanya dialami oleh GRIV tetapi juga saham lain. Ada pertanyaan bahwa mengapa harus saham GRIV yang diperiksa dan diselidiki oleh BEJ. Apakah ada pesanan dari kelompok besar agar saham perusahaan jatuh murah sehingga ada konglomerat yang mau membeli sahamnya ? Berita yang santer di pasar bahwa Group Lippo ingin masuk ke Great River, tetapi pihak Lippo membantah berita tersebut¹². Terlepas adanya bantahan ini analisis yang dapat diterima bahwa Dirut BEJ pernah bekerja di Group Lippo dan Lippo ingin membesarkan PT Matahari Putra Prima Tbk, yang bergerak dalam retail melalui pembelian Great River. PT Matahari Putra Prima Tbk sangat layak untuk membeli Great River agar perusahaan semakin besar, karena produksi garmen Great River sesuai dengan lini usaha Matahari yang mendistribusikan barang-barang untuk kelas menengah keatas.¹³

Pada sisi lain, perusahaan telah menerbitkan obligasi sebesar Rp. 300 miliar pada 13 Oktober 2003 dan anak perusahaan PT Inti Fasindo telah menerbitkan Obligasi sebesar Rp. 200 milyar pada tahun 2002. Penerbitan obligasi ini sebenarnya tidak menyulitkan perusahaan karena kupon obligasi terbayar. Tetapi, pada awal Januari 2005, perusahaan dan anak perusahaan tidak mampu membayar kupon tersebut yang besarnya Rp. 11 milyar untuk kupon Obligasi Great River dan sinking fund sebesar Rp. 17

¹¹ Majalah Gatra, 8 Januari 2005, hal 68.

¹² Koran Tempo, 12 April 2005, hal 4.

¹³ Koran Tempo, 17 Maret 2005, hal 3.

milyar¹⁴. Ketidakmampuan perusahaan membayar kupon ini merupakan titik awal selanjutnya perusahaan mengalami problema besar. Direktur Utama perusahaan telah mengangkat Kuasa Direksi untuk membuat perusahaan berjalan dengan baik agar menghasilkan arus kas untuk bisa membayar buruh. Tetapi, Direktur Utama tidak menyuntik dana sebesar Rp. 55 milyar sehingga perusahaan tidak dapat berjalan dengan baik.

Berbagai berita di surat kabar menyebutkan bahwa perusahaan melakukan pencatatan transaksi penjualan dan piutang untuk tahun 2003 dan 2004. Ada transaksi sekitar Rp. 479,25 milyar untuk tahun 2003 dan 2004 tidak didukung bukti yang akurat. Sebesar Rp. 305 milyar merupakan transaksi penjualan yang tidak memiliki bukti untuk tahun 2003 dan 2004 dan Rp 116,1 milyar transaksi piutang usaha juga tidak memiliki bukti¹⁵ Press Release (ada pada lampiran 1) yang dikeluarkan oleh Bapepam tetanggal 23 Nopember 2005, bahwa pemeriksaan Bapepam menemukan sebagai berikut:

- a. Overstatement atas penyajian akun penjualan dan piutang dalam Laporan Keuangan GRIV per 31 Desember 2003; dan
- b. Penambahan aktiva tetap perseroan, khususnya yang terkait dengan penggunaan dana hasil emisi obligasi, yang tidak dapat dibuktikan kebenarannya.

Temuan tersebut merupakan indikasi kuat telah terjadi pelanggaran atas Pasal 107 Undang-Undang Pasar Modal yang dilakukan Manajemen GRIV.

Dalam kasus GRIV, manajemen dengan sengaja melakukan penyajian laporan tidak sesuai dengan sebenarnya. Akuntan Publik yang melakukan audit terhadap perusahaan

¹⁴ Koran Tempo, 12 April 2005, hal 4.

¹⁵ Tempo, 18 Desember 2005, Hal 111.

juga telah menyatakan perusahaan telah melakukan pelaporan sesuai dengan proses norma yang ada sehingga dalam Laporan keuangan disebutkan bahwa laporan keuangan disajikan "wajar tanpa syarat". Akuntan Publik tidak berhasil melihat kecurangan yang dilakukan perusahaan atau ada persekongkolan antara Akuntan Publik dengan Manajemen perusahaan tidak bisa diketahui hanya mereka dan Tuhan yang tahu.

Keluarnya, press release ini tidak membuat persoalan selesai, karena Direktur Utama perusahaan Sanyoto Tanudjaja telah raib dari Indonesia¹⁶. Perusahaan tidak terurus dan upah buruh masih banyak yang belum terbayar. Perusahaan sekarang telah tidak jelas nasibnya. Artinya, kasus ini dapat dilihat dari segi manipulasi pencatatan atau informasi yang disampaikan menyesatkan investor.

Selanjutnya, timbul kasus PT Perusahaan Gas Negara Tbk, dimana di Bursa Efek mempunyai tik nama PGAS. Harga perusahaan ini mengalami penurunan sebesar 23,3 persen dalam sehari. Penurunan terjadi dari harga Rp. 9.650 per saham pada pembukaan paginya dan drop menjadi RP. 7.400,- pada sore harinya. Bursa Efek Jakarta melakukan penghentian perdagangannya secara otomatis (auto reject halting) sesuai peraturan Bursa. Bila tindakan auot reject halting tidak dilakukan maka harga saham tersebut akan meloro lebih tajam.

Turunnya harga saham PGAS ini tidak terlepas dari informasi yang diperoleh para pihak asing. Investor asing melakukan penjualan saham PGAS sebanyak mungkin sebelum fakta itu menjadi kenyataan. Investor asing lebih rugi sedikit dari pada rugi lebih besar sehingga melakukan penjualan secepatnya. Pihak asing menyatakan PGAS tidak full disclosure atas informasi yang ada pada perusahaan. Perusahaan PGAS sedang membangun proyek pipa transmisi gas jalur Sumatera Selatan (Sumsel) ke Jawa Barat

¹⁶ Bisnis Indonesia, 18 Mei 2006, hal 8.

(South Sumatera – West Java / SSWJ) dimana proyek ini kelihatan mengalami keterlambatan. Bila proyek SSWJ ini mengalami keterlambatan maka akan terjadi penurunan atas pendapatan perusahaan sehingga target yang sudah disampaikan ke publik tidak tercapai. Persoalannya, perusahaan tidak menginformasikan ke publik bahwa proyek SSWJ ini akan mengalami keterlambatan. Akibatnya, publik masih tetap merasa bahwa perusahaan akan mencapai target pendapatan yang telah diumumkan dengan adanya proyek SSWJ tersebut. Penundaan proyek tersebut sedang didiskusikan dimana sebenarnya perusahaan ingin menginformasikannya ke publik pada tanggal 8 Januari 2007 dan kenyataannya diinformasikan ke publik pada tanggal 11 Januari 2007 oleh sekretaris perusahaan¹⁷. Artinya penyebaran ke publik sudah dilaksanakan tetapi mengalami keterlambatan.

Atas tidak full disclosurennya PGAS, maka PGAS dan direksinya dianggap melakukan pelanggaran terhadap Pasal 86 Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal juncto Peraturan Nomor X.K.1 tentang keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada Publik dan juga Pasal 93 tentang pemberian keterangan yang secara material tidak benar. Hasil pemeriksaan Bapepam-LK yang disampaikan pada Press Release¹⁸, bahwa PGAS melakukan pelanggaran dengan berbagai bukti yang diperoleh Bapepam-LK sebagai berikut:

- a. Terdapat keterlambatan pelaporan keterbukaan informasi atas penundaan proyek pipanisasi yang dilakukan oleh PT PGN sebanyak 35 hari.
- b. Terdapat pemberian keterangan yang secara material tidak benar, yakni memberikan keterangan tentang rencana volume gas yang dapat dialirkan melalui

¹⁷ Investor Daily 17 Januari 2007.

¹⁸ Press Release Bapepam – LK Tanggal 13 Maret 2007.

proyek SSWJ yang tidak sesuai dengan fakta bahwa telah terjadi perubahan dari rencana awal tersebut. Fakta tersebut sudah diketahui atau sepatutnya diketahui Direksi yang seharusnya disampaikan saat keterangan itu diberikan kepada publik.

Atas pelanggaran yang dilakukan perusahaan PGAS tersebut maka Bapepam – LK menetapkan sebagai berikut:

- a. Sanksi denda sebesar Rp. 35.000.000.000,- (tiga puluh lima milyar rupiah) kepada PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk, atas pelanggaran Pasal 86 Undang-undang Pasar Modal jo. Peraturan Nomor X.K.1.
- b. Sanksi denda sebesar Rp. 5.000.000.000,- (lima milyar rupiah) kepada Direksi PT PGN yang menjabat pada periode bulan Juli 2006 s/d sekarang yaitu Sdr. Sutikno, Sdr. Adil Abas, Sdr. Djoko Pramono, Sdr. WMP Simanjuntak dan Sdr. Nursubagio Prijono, atas pelanggaran pemberian keterangan yang secara material tidak benar sebagaimana dimaksud dalam Pasal 93 Undang-undang Pasar Modal.

Adapun pertimbangan hukum yang diberikan Bapepam – LK dalam menetapkan sanksi tersebut sebagai berikut:

- a. Segera memberikan kepastian hukum kepada industri Pasar Modal dalam rangka memelihara kepercayaan publik terhadap Pasar Modal Indonesia.
- b. Memberikan egek jera kepada pelaku pasar modal khususnya manajemen emiten, agar lebih cermat dan bertanggungjawab atas kebenaran dari keterangan yang diberikan kepada publik.

Hasil uraian tersebut secara jelas menyatakan emiten harus melakukan full disclosure atas informasi yang dimiliki. Emitan tidak bisa melakukan informasi asimetris yang

berakibat harga saham tidak pada posisi yang wajar. Oleh karenanya, keterbukaan sangat penting dan yang diberikan sanksi mereka dan lembaga yang terdaftar pada Bursa. Tetapi, sanksi yang diberikan Bapepam – LK tidak wajar karena sanksi denda kepada perusahaan sangat besar sekali sementara sanksi denda kepada orang-orang yang menjalankan perusahaan cukup kecil walaupun sanksi denda tersebut sesuai Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Seharusnya, perusahaan tidak dikenakan sanksi denda karena perusahaan merupakan lembaga yang dioperasikan para pihak sehingga kesalahan harus diletakkan kepada pihak yang mengoperasikan perusahaan. Pengenaan denda kepada perusahaan akan membuat kerugian perusahaan dan investor yang melakukan investasi tidak akan memperoleh dividen dan juga kapital gain.

Bab 5 **Penutup**

Kesimpulan

Berdasarkan uraian sebelumnya maka penelitian ini dapat memberikan kesimpulan sebagai berikut:

1. Perusahaan yang belum terbuka juga harus melakukan keterbukaan informasi dengan menyampaikan laporan keuangan tahunan yang diatur dalam PP No 24 tahun 1998
2. Perusahaan terbuka harus menyampaikan keterbukaan informasi dapat dikelompokkan menjadi empat periode yaitu Periode Pernyataan Pendaftaran belum efektif; periode pasar perdana; periode perdagangan saham di pasar Sekunder dan periode saham tidak diperdagangkan di Bursa.
3. Keterbukaan informasi perusahaan harus disampaikan yaitu informasi yang mempunyai kaitan terhadap harga saham perusahaan, tidak memandang besar nilai informasi tersebut.
4. Perbankan yang mengumpulkan dana masyarakat juga diwajibkan melakukan transparansi berdasarkan PBI No. 3/22/PBI/2001.

Saran-saran

Berdasarkan kesimpulan diuraikan sebelumnya, maka penelitian ini memberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Sebaiknya didirikan sebuah organisasi yang melakukan pengawasan atas organisasi yang ada di Pasar Modal. Organisasi sebagai organisasi swadaya masyarakat yang memberikan masukan untuk terjadinya perjalanan perusahaan sesuai Undang-undang. Lembaga ini akan mengawasi pihak-pihak tidak

menggunakan kekuasaannya untuk kepentingannya dengan berlindung dibawah lembaga Bursa dan sebagainya.

2. Adanya pendidikan pasar modal yang merupakan kewajiban para pihak untuk bertindak sesuai hukum.
3. Adanya sosialisasi hukum sehingga semua pihak memahami hukum di pasar modal.

Daftar Pustaka

- Anwar, Jusuf (2005); Pasar Modal sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi; PT Alumni, Bandung
- Balfas, Hamud M. (2006); Hukum Pasar Modal Indonesia; PT Tatanusa, Jakarta
- Beaver, W. H. (1989); Financial Reporting: An Accounting Revolution; Prentice-Hall Inc.; Englewood Cliffs, NJ.
- Cooter, Robert and Thomas Ulen (2000); Law and Economics; Addison – Wesley; New York.
- Copeland, Thomas E.; Weston, J. Fred and Kuldeep Shastri (2005); Financial Theory and Corporate Policy; 4th eds., Addison Wesley, New York
- Cox, James D.; Hazen, Thomas Lee and F. Hodge O’Neal (1997); Corporations; Aspen Law & Business, New York.
- Fuady, Munir (2005); Perlindungan Pemegang Saham Minoritas; CV Utomo, Bandung.
- Bataona, Pieter T. (1994); Mengenal Pasar Modal dan Tata Aturan Perdagangan Efek serta Bentuk-bentuk Perusahaan di Indonesia; Penerbit Nusa Indah.
- Fama, Eugene F. (1970); Efficient Capital Market: A Review of Theory and Empirical Work; Journal of Finance, May, Vol. 25; pp. 383 - 417
- Fama, Eugene F. (1991); Efficient Capital Market: II; Journal of Finance, December, Vol. 46; pp. 1575 – 1616.
- Fuady, Munir (2001); Pasar Modal Modern: Tinjauan Hukum, Buku Kesatu; PT Citra Aditya Bakti, Bandung
- Fuady, Munir (2003a); Pasar Modal Modern: Tinjauan Hukum, Buku Kedua; PT Citra Aditya Bakti, Bandung
- Fuady, Munir (2003b); Perseroan Terbatas: Paradigma Baru, Buku Kedua; PT Citra Aditya Bakti, Bandung
- Fuady, Munir (2005); Perlindungan Pemegang Saham Minoritas; CV Utomo Bandung.
- Hadjon, Philipus M. (1987); Perlindungan Hukum Bagi Rakyat di Indonesia; PT Bina Ilmu, Jakarta
- Hartono, Jogiyanto (2005); Pasar Efisien secara Keputusan; PT Gramedia Pustaka Utama; Jakarta.

Hartono, Jogyanto (2004); Psychology of Finance: How, Why and When Investors Revise Their Beliefs to Company Information and their Implications to Firm's Announcement Policy; Penerbit Andi, Yogyakarta.

Hartono, Sri Redjeki (2000); Kapita Selekta Hukum Perusahaan; CV Mandar Maju, Bandung.

Ibrahim, Johnny (2006); Teori & Metodologi Penelitian Hukum Normatif; Bayumedia Publishing, Malang

Khairandy, Ridwan eds. (2006); Masalah-masalah Hukum Ekonomi Kontemporer; Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Lembaga Studi Hukum dan Ekonomi, Jakarta.

Macaulay, Stewart; Kidwell, John; Whitford, William; and Marc Galanter (1992); CONTRACTS: Law in Action; The Michie Company, Virginia, USA.

Marzuki, Peter Mahmud (2007); Penelitian Hukum; Kencana Prenada Media Group, Jakarta

Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya (2004); Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia; Prenada Media, Jakarta.

Nasution, Bismar (2001); Keterbukaan dalam Pasar Modal; Pascasarjana FHUI

Oliver, Richard W. (2004); What is Transparency; McGraw Hill, Singapore

Posner, Richard A. (1998); Economic Analysis of Law; 5th eds.; Aspen Law & Business, Aspen Publisher, Inc. New York.

Pramono, Nindyo (2001); Sertifikasi Saha PT Go Publik dan Hukum Pasar Modal di Indonesia; PT Citra Aditya Bakti, Bandung – Indonesia

Purba, Victor (2000); Perkembangan dan Struktur Pasar Modal Indonesia Menuju Era Afta 2003; Badan Penerbit FHUI.

Rawls, John (1995); A Theory of Justice; Harvard University Press, Massachusetts, USA

Rusli, Hardijan (1997); Perseroan Terbatas dan Asoek Hukumnya; Pustaka Sinar Harapan, Jakarta.

Safitri, Indra (1998); Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal; Go Global Book and Indra Safitri & Co., Jakarta.

Sembiring, Sentosa (2006); Hukum Perusahaan: Dalam Peraturan Perundang-undangan; Penerbit Nuansa Aulia, Bandung

Simanjuntak, Ricardo (2006); Teknik Perancangan Kontrak Bisnis; Mingguan Ekonomi & Bisnis KONTAN, Jakarta

Sitompul, Asril (1996); Pasar Modal: Penawaran Umum & Permasalahannya; PT Citra Aditya Bakti, Bandung – Indonesia

Sjahdeini, Sutan Remy (1993); Kebebasan Berkontrak dan Perlindungan yang Seimbang bagi Para Pihak dalam Perjanjian Kredit Bank di Indonesia; Institut Bankir Indonesia, Jakarta.

Soekanto, Soerjono (2007); Pengantar Penelitian Hukum; Penerbit Universitas Indonesia, Jakarta

Soekanto, Soerjono (2004); Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penegakan Hukum; PT RajaGrafindo Persada, Jakarta.

Surya, Indra dan Ivan Yustiavandana (2006); Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak-hak Istimewa demi Kelangsungan Usaha; Diterbitkan atas kerjasama Kencana Prenada Media Group dan Lembaga Kajian Pasar Modal dan Keuangan, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta

Sutedi, Adrian (2006); Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal, Restrukturisasi Perusahaan dan Good Corporate Governance; BP Cipta Jaya, Jakarta

Widjaya, I. G. Rai (2006); Hukum Perusahaan Perseroan Terbatas: Khusus Pemahaman Atas Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995; Megapoin; Bekasi.

Winarto, Jasso (1997)' Pasar Modal Indonesia: Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ; Sinar Harapan, Jakarta

Yulfasni (2005); Hukum Pasar Modal; Badan Penerbit IBLAM