PELANGGARAN KETERBUKAAN (*DISCLOSURE*) TERHADAP EMITEN DI PASAR MODAL

H. Fachruddin Razi[1]

Abstract

This paper discusses about the problem of disclosure in capital market and the sanction of infraction. The result shows that the investor is requested to be more careful and in-depth into capital market analysis, a good and adequate transparency from the issuers, and also responsibility from institution or other support profession toward losses suffered by investor due to incorrect and misleading information. Sanction can be given by Bapepam as one way of completion through administration or civil law before taking legal action, besides doing its function to fulfill principle "disclosure" adequate.

Keywords : Disclosure, Transparency, Capital Market

PENDAHULUAN

Indonesia adalah salah satu negara berkembang yang sedang aktif melaksanakan pembangunan. Dalam melaksanakan pembangunan sudah barang tentu membutuhkan dana yang cukup besar. Melihat potensi perkembangannya, pemerintah Indonesia bertekad akan mengurangi peranan bantuan luar negeri sebagai sumber pembiayaan pembangunan.

Pasar modal adalah salah satu alternatif atau sarana dalam memobilisasi dana masyarakat serta sekaligus sebagai sarana investasi bagi pemilik modal. Melihat potensi pertumbuhan pasar modal di Indonesia, pemerintah menyadari pentingnya pasar modal terhadap pembangunan negara.

Adapun langkah yang diupayakan Pasar Modal dalam pembangunan Negara Republik Indonesia ini adalah dengan melakukan penawaran umum (*go public*). Dan hal lain yang sangat penting adalah telah berlaku efektifnya Undang-Undang Pasar Modal yakni Undang-Undang No. 8 Tahun 1995. Di dalam UU No. 8 Tahun 1995 secara tegas mewajibkan setiap perusahaan yang menawarkan efeknya melalui Pasar Modal, atau disebut emiten, untuk mengungkapkan seluruh informasi mengenai keadaan usahanya termasuk keadaan keuangan, aspek hukum, manajemen dan harta kekayaan perusahaan (*Full Disclosure*) kepada masyarakat. Namun demikian untuk yang namanya tindakan membeli efek maka sektor hukum mensyaratkan untuk keterbukaan (*Disclosure*) lebih dari yang berlaku untuk membeli barang biasa. Cukup banyak pemikiran telah dicurahkan dan cukup banyak aturan main yang telah digulirkan hanya untuk menjamin agar unsur transparansi tersebut benar-benar muncul kepermukaan. Begitu pentingnya eksistensi dan kedudukan unsur keterbukaan (*Disclosure*) dalam Pasar Modal, sehingga kalau belum bisa menjamin unsur keterbukaan ini maka hukum pasar modal tersebut dianggap masih belum apa-apa. Terkait hal tersebut, maka penulis ingin membahas permasalahan mengenai:

1. Bagaimana Keterbukaan *(Disclosure)* di dalam Kegiatan Pasar Modal?
2. Bagaimana Sanksi atas Pelanggaran Keterbukaan *(Disclosure)* terhadap Emiten di Pasar Modal?

PEMBAHASAN

Pengertian Pasar Modal Indonesia

Menurut Marzuki Usman Pasar Modal yang dalam istilah asing disebut *Capital Market* pada hakikatnya adalah suatu kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dana. Dana yang diperjualbelikan itu dipergunakan untuk jangka panjang menunjang pengembangan usaha. Tempat penawaran atau penjualan dana ini dilaksanakan dalam satu lembaga resmi yang disebut bursa efek.

Pasar Modal berarti suatu tempat atau sistem bagaimana caranya dipenuhinya kebutuhan-kebutuhan dana untuk suatu perusahaan yang merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru dikeluarkan. Menurut Pasal 1 butir 13 Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 menyebutkan pasar modal ialah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Kegiatan Pasar Modal

1. Pasar Perdana

Pasar Perdana adalah pasar dalam masa penawaran efek dan perusahaan penjual efek (emiten) kepada masyarakat untuk pertama kalinya. Dengan demikian berarti kegiatan Pasar Modal yang berkaitan dengan penawaran umum berlangsung di pasar perdana atau pasar primer. Dalam pasar perdana ini, saham (efek) yang ditawarkan kepada calon investor adalah saham yang baru diterbitkan oleh emiten, sehingga harganya sudah pasti dan tidak boleh ditawar-tawar lagi, agar calon investor tidak merasa kecewa atas saham yang telah dibelinya, mereka dapat mempelajari terlebih dahulu berbagai aspek dari perusahaan tersebut seperti keadaan perusahaan yang dilihat dari berbagai aspek antara lain aspek hukum, aspek produksi, pemasaran dan aspek keuangan yang dapat diketahui melalui gambaran yang diberikan dalam prospektus perusahaan tersebut pada saat perusahaan akan melakukan penawaran umum.

[1] Dosen Fak. Hukum Universitas Batanghari

2. Pasar Sekunder

Pasar sekunder adalah titik sentral kegiatan pasar modal. Karena pada pasar sekunder terjadi aktivitas perdagangan yang mempertemukan penjual dan pembeli efek. Di pasar sekunder ini penerbit efek disebut investor jual sedangkan pembeli efek disebut pembeli. Pada pasar sekunder bertemu penawaran jual dan permintaan beli saham (efek) yang transaksinya dilakukan melalui sistem otomatisasi komputer. Jika pada pasar primer harga saham yang ditawarkan sudah pasti dan tidak bisa ditawar-tawar lagi, maka di pasar sekunder ini harga jual dan harga beli saham ditentukan oleh mekanisme pasar.

Penentuan Fakta Materiil dalam Pasar Modal

Para investor khususnya investor profesional dan investor institusional selalu aktif mengumpulkan berbagai informasi dan memanfaatkannya untuk memahami harga-harga saham yang ditawarkan dalam pasar perdana maupun pasar sekunder. Informasi yang dikumpul adalah informasi yang mengandung fakta materiil. Menurut pasal 1 butir 7 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek kepada bursa efek dan atau keputusan pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

Setiap Perusahaan Publik atau Emiten yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif, harus menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir kerja ke 2 (kedua) setelah keputusan atau terjadinya suatu peristiwa, informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.

Perbuatan yang Menyesatkan dalam Pasar Modal

Pada umumnya pelanggaran prinsip keterbukaan (*Disclosure*) termasuk juga pernyataan menyesatkan sebab adanya *misrepresentation* atau pernyataan dengan membuat penghilangan (*omission*) fakta materiil, baik dalam dokumen-dokumen penawaran umum maupun dalam perdagangan saham. Pernyataan tersebut menciptakan gambaran yang salah dari kualitas emiten, manajemen dan potensi ekonomi emiten. Oleh karena itu peraturan pelaksanaan prinsip keterbukaan (*Disclosure*) membuat larangan atas perbuatan *misrepresentation* dan *omission*.

Namun, peraturan pelaksanaan prinsip keterbukaan yang memuat ketentuan-ketentuan larangan perbuatan menyesatkan tersebut sangat sederhana dan kurang memadai untuk mengatur elemen-elemen perbuatan yang menyesatkan. Sebagai contoh, dalam Pasal 93 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang melarang seseorang yang dengan cara apapun untuk membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan, yang dapat mempengaruhi harga saham di Bursa Efek, yaitu apabila pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan:

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

Manipulasi Pasar

Investor di pasar Modal mempunyai hak untuk mengetahui bahwa harga yang dibentuk di bursa merupakan harga wajar yang benar yang merupakan hasil proses permintaan dan penawaran yang *fair* (adil), bukan harga yang terbentuk dari hasil suatu rekayasa. Apabila harga yang terbentuk merupakan manipulasi, maka harga tersebut bukan parameter investasi yang tepat.

Secara bebas pengertian manipulasi adalah kegiatan yang melibatkan serangkaian transaksi sehingga menyebabkan harga efek di bursa naik, tetap atau turun bahkan menimbulkan kesan terciptanya perdagangan yang aktif dan kegiatan tersebut dilakukan dengan tujuan untuk mempengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual atau menahan efek.

Pihak yang melakukan manipulasi pasar dapat mengakibatkan banyak investor mengalami kerugian. Jenis-jenis manipulasi diantaranya adalah menciptakan gambaran yang salah mengenai perdagangan saham yang aktif, peningkatan harga saham dalam rangka mendorong terjadinya jual-beli saham pada harga yang terlalu tinggi yang sebenarnya merupakan harga yang bersifat *artficial*. Ketika saham tersebut sudah terjual dengan harga yang tinggi, maka mereka segera meninggalkan arena sehingga harga menjadi jatuh kembali dan mengakibatkan banyak investor yang mengalami kerugian.

ANALISIS

Keterbukaan *(Disclosure)* di dalam Kegiatan Pasar Modal

Seperti telah disinggung bahwa ada suatu dilema yang *inherent* dalam hukum pasar modal itu sendiri. Disatu pihak hukum terus mengejar dengan merinci sedetil-detilnya tentang hal-hal apa saja yang mesti di-*disclose* oleh pihak-pihak penyandang kewajiban *disclosure*. Akan tetapi di lain pihak hukum juga harus memperoleh kepentingan-kepentingan tertentu dari pihak yang diwajibkan membuka informasi tersebut. Kepentingan tersebut seringkali bertentangan dengan kewajiban *disclosure*, misalnya kepentingan suatu emiten untuk tidak men-*disclose* tentang informasi yang tergolong rahasia perusahaan. Maka dalam hal ini sektor hukum harus jeli

menimbang-nimbang dan menyelaraskan kepentingan investor dan pasar terhadap suatu *disclosure*, dengan kepentingan emiten atau pihak-pihak lain pemilik informasi.

Keselarasan di antara dua kepentingan yang kontradiktif tersebut tercermin dalam prinsip yuridis yang menyatakan bahwa suatu *disclosure* di pasar modal tidaklah semata-mata "*full*" tetapi juga mestilah "*fair*", seperti yang tersimpul dalam istilah *full and fair disclosure* (buka-bukaan). Doktrin hukum tentang kewajiban buka-bukaan bagi suatu perusahaan terbuka ini mempunyai karakteristik yuridis sebagai berikut:

1. Prinsip ketinggian derajat akurasi informasi.
2. Prinsip ketinggian derajat kelengkapan informasi.
3. Prinsip Equilibrium antara efek negatif kepada emiten di satu pihak, dengan di pihak lain efek positif kepada publik jika dibukanya informasi tersebut.

Disamping itu, beberapa hal yang seringkali dilarang dalam hal keterbukan informasi adalah sebagai berikut:

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

Keempat model pelanggaran ini dilarang karena oleh hukum dianggap data menimbulkan *misleading* bagi investor dalam memberikan *judgement*-nya untuk membeli atau tidak membeli suatu efek. Oleh karenanya, hukum menempatkan kewajiban *disclosure* ini menjadi kewajiban yuridis bahkan seringkali hal tersebut menjadi salah satu titik fokus utama dari aturan-aturan hukum yang berkenaan dengan suatu pasar modal yang baik dan tertib.

Salah satu mekanisme agar keterbukaan informasi terjamin bagi investor atau publik adalah lewat keharusan menyediakan suatu dokumen yang disebut "*Prospektus*" bagi suatu perusahaan dalam proses melakukan *go public*. Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 dengan tegas memberlakukan prinsip bahwa prospektus adalah merupakan suatu dokumen. Konsekuensinya apabila ada seseorang yang menawarkan atau menjual suatu efek dengan menggunakan prospektus yang memuat informasi yang tidak sesuai dengan perundang-undangan yang berlaku, sedangkan pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui hal yang bersangkutan, maka dia wajib bertanggung jawab secara hukum atas kerugian yang timbul sebagai akibat dari perbuatan tersebut.

Adapun pihak-pihak yang mesti bertanggung jawab secara yuridis akibat adanya prospektus yang menyesatkan, yaitu setiap pihak yang menawarkan atau menjual efek dengan mempergunakan prospektus tersebut (seperti emiten, *underwriter*, pialang, investor yang ingin menjual kembali efek yang telah dibelinya).

Selanjutnya, jika mencari siapa yang mesti bertanggung jawab terhadap pernyataan pendaftaran yang tidak benar (yang di dalamnya juga ada prospektus), yaitu setiap pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran, direktur dan komisaris emiten pada waktu pernyataan pendaftaran menjadi efektif, penjamin pelaksana emisi efek, profesi penunjang pasar modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam pernyataan pendaftaran.

Selain informasi tentang emiten yang terdapat dalam prospektus, masih banyak informasi lain diluar prospektus tetapi juga tersedia bagi publik, seperti halnya informasi dari Bapepam. Jadi sebenarnya prospektus tersebut hanya sebagian saja dari informasi yang diperuntukkan untuk publik.

Sanksi atas Pelanggaran Keterbukaan (*Disclosure*) terhadap Emiten di Pasar Modal

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menetapkan sanksi hukum terhadap pelanggaran peraturan prinsip keterbukaan, berupa sanksi administratif, pidana dan perdata. Pasal 102 menentukan kewenangan Bapepam untuk memberikan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-Undang Pasar Modal tersebut. Sedangkan Pasal 104 dan Pasal 107 Undang-Undang Pasar Modal itu menentukan pemberian sanksi pidana bagi pihak yang melakukan perbuatan yang menyesatkan dalam bentuk *misrepresentation* dan *omission*, serta *insider trading* Pasal 111 Undang-Undang Pasar Modal tersebut menentukan pula sanksi perdata berupa pertanggung jawaban ganti kerugian.

Penipuan efek yang paling umum adalah menggunakan pernyataan yang salah atau menyesatkan yang mengakibatkan suatu kerugian pihak yang membeli atau menjual efek. Mengingat efek merupakan *intangible legal rights* (hak-hak yang secara hukum abstrak), maka investor harus mengandalkan *statement* (pernyataan) yang dibuat oleh perusahaan efek menyangkut sifat hak *(right)* tersebut.

Dengan demikian dalam rangka menjalankan fungsinya untuk melindungi investor, Bapepam perlu diberi wewenang untuk melakukan investigasi judicial. Alasan kewenangan judicial tersebut adalah karena penipuan efek menyangkut tehnik yang canggih dan memerlukan keahlian khusus untuk dapat menyeret pelakunya ke pengadilan.

KESIMPULAN

Dari uraian yang telah dikemukakan di atas, kita dapat menarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

Suatu keputusan investasi akan menyangkut suatu resiko. Untuk itu investor di Pasar Modal perlu melakukan suatu analisis yang mendalam

18 Lihat PP No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal atas semua informasi yang disajikan oleh emiten. Dilain pihak emiten dituntut untuk lebih transparan dalam menyajikan informasi penting yang seharusnya diketahui oleh investor. Emiten harus bertanggung jawab penuh terhadap akurasi dan kelengkapan informasi yang disajikan. Demikian pula halnya dengan lembaga dan profesi penunjang pasar modal serta pihak-pihak terkait dalam suatu pernyataan pendaftaran harus bertanggung jawab atas kerugian yang diderita oleh investor sebagai akibat informasi yang disajikan tidak benar dan menyesatkan.

Penerapan sanksi semestinya tidak semata-mata dimaksudkan untuk menghukum pelaku pelanggaran, tetapi juga dapat menyediakan berbagai alternatif penyelesaian bagi masyarakat pemodal yang dirugikan akibat pelanggaran yang terjadi, termasuk mengenai masalah memadai atau tidaknya penyelesaian yang tersedia.

Saran

Adapun saran yang dapat penulis kemukakan adalah:

Melalui sistem *disclosure*, diharapkan tindakan-tindakan yang merupakan distorsi dalam kegiatan penawaran dan perdagangan efek dapat dicegah atau dideteksi sedini mungkin. Setidaknya masyarakat pemodal yang berkepentingan mempunyai kesempatan untuk mengambil keputusan investasi berdasarkan informasi yang lengkap dan akurat, sehingga dapat berlangsung mekanisme pasar merupakan hasil proses alokasi sumber daya secara efisien. Disisi lain, penetapan aturan main dengan standar minimal tertentu dalam kegiatan penawaran dan perdagangan efek akan mendorong setiap pihak yang berkepentingan untuk lebih hati-hati sehingga tidak hanya dapat menghindarkan diri dari kerugian, tetapi juga tidak merugikan pihak lain. Kedua aspek ini perlu diawasi pelaksanaannya dan sistem pengawasan tersebut perlu didukung oleh mekanisme penegakan aturan yang memadai.

Selain itu, diharapkan fungsi Bapepam dalam proses *go public* untuk lebih memperhatikan kelengkapan, kecukupan, objektifitas, kemudahan untuk dimengerti dan kejelasan dokumen pernyataan pendaftaran untuk memastikan bahwa pernyataan pendaftaran telah memenuhi prinsip "keterbukaan", serta perannya dalam menyelesaikan dan memberikan sanksi yang sesuai atas suatu perkara, sebagai bentuk penyelesaian perdata atau administratif dibandingkan sekedar pemberian sanksi pidana terhadap pelaku pelanggaran.

DAFTAR PUSTAKA

Abdurrahman. 1991. *Seluk Beluk Pasar Modal*. Jakarta: Pradnya Paramita.

Fuady, Munir. 1996. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*. Bandung: Citra Aditya Bhakti.

I-icrawati, Hadiah. 1997. *Ringkasan Mengenai Beberapa Bentuk Pelanggaran di Pasar Modal, Biro Hukum dan RUU Sekretariat Kabinet RI, 1996.* Jakarta: Kasmir, Teknik Perdagangan Efek di Indonesia, PT. Aksara Kencana.

Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-80/PM/1996 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala.

Nahattands, Lambock V. 1995. *Penegakan Hukum dalam Kegiatan pasar Modal.* Jakarta: Makalah pada Seminar Perlindungan Masyarakat Investor 14 Juni.

Ruru, Bacelius. 1990. *Pasar Modal Indonesia.* Yogyakarta: Pasca Deregulasi Paket Desember.

SR, Ors, Soemarso. 1995. *Integritas Pasar Modal dalam Rangka Menciptakan Pasar Modal*, Jakarta Convention Centre: Makalah pada Seminar Kajian Hukum Bekerja Sama dengan Bapepam, 19 Juni.

Tjeger, I Nyoman. 1997. *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, *Kursus Singkat tentang Marketing Pasar Modal; BAPEPAM, Surabaya, 1996 Pokok-Pokok Materi Undang-Undang Pasar Modal.* Bali: Universitas Udayana.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Usman, Marzuki, dan Sumastono, Padmo. 1996. *Training Pasar Modal*. Semarang 6-7 Maret.