



TANGGUNG JAWAB PT GO PUBLIK DAN PENJAMIN EMISI EFEK TERHADAP INVESTOR DI PASAR MODAL

RESPONSIBILITY OF PT GO PUBLIK AND SECURITIES UNDERWRITER TO INVESTORS IN THE CAPITAL MARKET

Eduardus Bayo Sili

Universitas Mataram

E-mail: eduardbayosili@gmail.com

Kurniawan

Universitas Mataram

E-mail: kurniawan3377@gmail.com

Lalu Parman

Universitas Mataram

Email : laluparman@unram.ac.id

Abstrak

*PT Go Public (emiten) dalam melakukan going public harus melibatkan pihak lain, dan salah satunya adalah Penjamin Emisi Efek (PEE). Sebagai penjamin emisi dalam proses going public, PEE tidak hanya memberikan rasa aman bagi emiten tetapi juga kepada investor. Tanggung jawab hukum yang diemban dengan baik, berimplikasi terhadap kepercayaan investor, dan kepercayaan tersebut pada akhirnya juga berimplikasi terhadap terbentuknya pasar yang teratur, wajar, efisien dan melindungi kepentingan investor dan masyarakat. **Masalah** penelitian: (1) Tanggung Jawab PT Go Public Terhadap Investor di Pasar Modal; dan (2) Tanggung Jawab Penjamin Emisi Efek dalam Penawaran Umum di Pasar Modal. **Metode** penelitian yang digunakan adalah penelitian normatif-empiris. **Tujuan** Penelitian ini adalah menemukan dan mengkaji tanggung jawab emiten terhadap investor di satu sisi dan disisi lain tanggung jawab PEE terhadap investor dan juga emiten. **Hasil penelitian** menunjukkan: **Pertama:** Tanggung jawab PT Go Public (emiten) terhadap investor di pasar modal berlandaskan pada kebenaran pernyataan pendaftaran sebagaimana termuat dalam prospektus dan kebenaran informasi atau fakta material yang disampaikan kepada masyarakat (keterbukaan informasi). Pihak investor yang merasa dirugikan dapat meminta pertanggungjawaban hukum kepada emiten yang dalam hal ini adalah direktur dan komisaris emiten dan juga kepada setiap pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran. **Kedua:** Tanggung jawab PEE itu merupakan tanggung jawab kontraktual yang merupakan kosekuensi logis dari kewajiban yang harus diembannya yakni: memberi nasihat kepada emiten, membuat dan mengajukan pernyataan pendaftaran, menyebarluaskan prospektus, menetapkan harga efek bersama emiten, menawarkan efek, melakukan penjatahan, dan mengembalikan uang pesanan efek dalam hal pesanan efek ditolak. Karena itu tanggung jawab PEE tidak hanya kepada investor tetapi juga kepada emiten. Tanggung jawab kepada investor atas dokumen pernyataan pendaftaran yang termuat dalam prospektus, dan tanggung jawab kepada emiten atas perjanjian atau kontrak yang sudah dibuat antara emiten dengan PEE.*

Kata kunci: Efek; Go Public; Tanggung Jawab

Abstract

PT Go Public (issuer) going public must involve other parties, and one of them is the Securities Underwriter (PEE). As a securities underwriter in the going public process, PEE not only provides security to the issuer but also to investors. Well-executed legal responsibilities have

implications for investor trust, and this trust ultimately affects the formation of a market that is orderly, fair, efficient, and protects the interests of investors and the public. Research issues: (1) Responsibility of PT Go Public to Investors in the Capital Market; and (2) Responsibility of Securities Underwriter in Public Offerings in the Capital Market. The research method used is normative-empirical research. The purpose of this study is to find and examine the responsibilities of the issuer towards investors on one side and, on the other side, the responsibilities of the PEE towards investors and the issuer as well. The results of the research show: First, the responsibility of PT Go Public (the issuer) to investors in the capital market is based on the truth of the registration statement as stated in the prospectus and the truth of information or material facts conveyed to the public (information disclosure). Investors who feel aggrieved can demand legal accountability from the issuer, which in this case includes the directors and commissioners of the issuer and also from any party who signs the registration statement. Second: The responsibility of PEE is a contractual responsibility that is a logical consequence of the obligations it must fulfill, namely: advising the issuer, making and submitting the registration statement, disseminating the prospectus, determining the price of securities together with the issuer, offering securities, allotting, and returning funds for rejected securities orders. Therefore, the responsibility of PEE extends not only to investors but also to the issuer. Responsibility to investors for the registration statement documents contained in the prospectus, and responsibility to the issuer for the agreements or contracts that have been made between the issuer and PEE.

Keywords: Securities; Go Public; Responsibility

A. PENDAHULUAN

Perseroan Terbatas (PT) Go Public adalah pihak yang melakukan emisi efek (*going public*) atau penawaran umum di pasar modal. Kegiatan going public ini dilakukan oleh sebuah perusahaan yang berbadan hukum PT. Dalam melakukan kegiatan emisi efek, calon emiten harus melibatkan pihak lain dan salah satunya adalah Perusahaan Efek yang kegiatan usahanya sebagai Penjamin Emisi Efek (PEE). Selain disyaratkan oleh undang-undang, dalam hal ini Undang-Undang No. 8 tentang Pasar Modal (selanjutnya disingkat (UUPM), dengan adanya penjaminan dari Perusahaan PEE, investor atau masyarakat publik lebih percaya terhadap efek yang ditawarkan oleh calon emiten. PEE tidak hanya melakukan penjaminan efek tetapi juga mempromosikan efek yang akan ditawarkan kepada investor. Oleh karena, itu keberadaan PEE sangat menentukan berhasil tidaknya proses going public yang telah direncanakan.

PT Go Public (*emiten*) yang melakukan going public, harus bertanggung jawab atas informasi atau fakta material yang disampaikan kepada publik melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Hal itu ditegaskan dalam Pasal 80 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) yang menyatakan bahwa jika pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum memuat informasi yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat informasi tentang fakta material sesuai dengan ketentuan undang-undang ini dan/atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi dimaksud menyesatkan, maka (a) setiap pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran; (b) direktur dan komisaris emiten pada waktu pernyataan pendaftaran menjadi efektif; (c) PEE, (d) profesi penunjang pasar modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atau persetujuannya dimuat dalam pernyataan pendaftaran; wajib bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama, atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.

Emiten dalam melakukan proses *going public* dan untuk mengefektifkan rencana kerjanya, maka emiten harus meminta bantuan pihak lain yang dalam hal ini adalah PEE untuk menjamin dan memasarkan rencana going public tadi berupa Efek yang akan ditawarkan kepada para investor. Sebelum PEE bekerja, sudah tentu PT Go Public (emiten) harus melakukan perjanjian atau kontrak dengan PEE terlebih

dahulu. Perjanjian atau kontrak inilah yang menjadi dasar hubungan hukum antara emiten dengan PEE. PEE¹ adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

PEE dalam melaksanakan fungsinya sebagai penjamin emisi, melakukan kegiatan antara lain:² (a) membantu emiten dalam rangka mempersiapkan pernyataan pendaftaran berikut dokumen pendukungnya; (b) memberikan konsultasi di bidang keuangan seperti jumlah dan jenis efek yang akan diterbitkan, bursa yang akan dipilih untuk mencatat saham, jadwal emisi, penunjukan Lembaga Penunjang lain, metode pendistribusian efek dan sebagainya; (c) melakukan penjaminan terhadap efek yang diemisikan; (d) melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan antara lain keuangan, manajemen, pemasaran, produksi berikut prospeknya; (e) menentukan harga saham bersama-sama dengan emiten; (f) sebagai pembentuk pasar (market maker) di bursa paralel.

Mencermati fungsi PEE tersebut, maka dapat dikatakan bahwa sukses tidaknya suatu emisi efek sangat ditentukan oleh kemampuan dan pengalaman penjamin emisi efek dalam memasarkan emisi efek tersebut kepada investor. PEE dituntut untuk memiliki integritas yang tinggi sehingga semua data dan informasi yang diungkapkan kepada investor adalah benar dan tidak menyesatkan. Karena itu, apabila terdapat kesalahan dalam penyampaian informasi sebagaimana termuat dalam prospektus sehingga dapat mengakibatkan kerugian bagi para investor, maka PEE ikut bertanggung jawab atas kesalahan tersebut. Demikian halnya emiten, sebagaimana diuraikan diatas tadi juga harus menyampaikan informasi yang benar kepada semua pihak. Berkaitan dengan hal ini, maka penelitian ini dirancang untuk meneliti tentang apa tanggung jawab PEE disatu pihak dan emiten sebagai perusahaan yang going public di pihak lainnya.

Fokus masalah penelitian ini berkaitan dengan tanggung jawab hukum PT Go Public terhadap investor di pasar modal dan tanggung jawab hukum PEE dalam penawaran umum di pasar modal. Dengan demikian maka tujuan penelitian ini untuk mengkaji keterbukaan informasi seperti apa yang semestinya dilakukan oleh PT Go Public sebagai pertanggungjawaban hukumnya kepada investor. Selain itu untuk mengkaji kedudukan dan tanggung jawab Penjamin Emisi Efek (PEE) dalam penawaran umum di pasar modal, baik kepada investor maupun emiten. Temuan/inovasi dan rekayasa sosial yang ditargetkan yakni penelitian ini diharapkan akan berkontribusi terhadap pembangunan hukum perseroan umumnya dan hukum pasar modal pada khususnya. Dalam arti bahwa hasil penelitian ini diharapkan akan menjawab permasalahan hukum yang berkaitan dengan beban tanggung jawab hukum yang semestinya dipertanggungjawabkan oleh PT Go Public maupun PEE dalam melakukan penawarn umum di pasar modal. Tanggung jawab yang diemban dengan baik berimplikasi terhadap kepercayaan investor. Pada akhirnya kepercayaan masyarakat juga berimplikasi terhadap terbentuknya pasar yang teratur, wajar, efisien dan melindungi kepentingan investor dan masyarakat.

B. METODE

1. Jenis Penelitian dan Metode Pendekatan

1 Ketentuan Pasal 1 angka 17 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM)

2 Sili, Eduardus Bayo. 2018. *Hukum Pasar Modal Indonesia (Pemahaman Dasar Hukum Investasi Portofolio)*. Mataram University Press: hlm. 53. Lihat Purba, Victor. 2000. *Perkembangan dan Struktur Pasar Modal Indonesia Menuju Era AFTA 2003*. Jakarta: Badan Penerbitan Fakultas Hukum Universitas Indonesia, hlm. 163.

Jenis penelitian ini bersifat normatif-empiris, yakni suatu penelitian yang tidak saja mengkaji hukum dari aspek sistem norma dalam peraturan perundang-undangan, namun mengamati reaksi dan interaksi yang terjadi ketika sistem norma itu bekerja atau diterapkan dalam masyarakat. Jadi, metode penelitian hukum normatif-empiris pada dasarnya merupakan penggabungan antara penelitian hukum normatif dengan penelitian hukum empiris.³

Adapun metode pendekatan yang digunakan adalah pendekatan peraturan perundang (statute approach), dan pendekatan konseptual (conceptual approach) Pendekatan perundang-undangan (statute approach), yaitu suatu pendekatan dalam penelitian hukum yang menekankan pada pencarian norma yang terdapat dalam ketentuan perundang-undangan. Pendekatan Konseptual (conceptual approach), yaitu pendekatan yang beranjak dari pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin yang berkembang di dalam ilmu hukum.⁴ Dengan demikian, peneliti akan menemukan ide-ide yang melahirkan pengertian-pengertian hukum, konsep-konsep hukum, dan asas-asas hukum yang relevan dengan isu hukum yang dihadapi. Pemahaman terhadap pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin tersebut merupakan sandaran bagi peneliti dalam membangun suatu argumentasi hukum dalam memecahkan isu yang dihadapi.

2. Sumber dan Jenis Bahan Hukum

Bahan hukum yang digunakan dalam penelitian ini adalah bahan hukum primer dan sekunder. Bahan hukum primer merupakan bahan hukum yang bersifat autoritatif artinya mempunyai otoritas. Bahan-bahan hukum primer terdiri dari perundang-undangan, catatan-catatan resmi atau risalah dalam pembuatan perundang-undangan dan putusan-putusan hakim. Sedangkan bahan-bahan hukum sekunder berupa semua publikasi tentang hukum yang bukan merupakan dokumen-dokumen resmi. Publikasi tentang hukum meliputi buku-buku teks, kamus-kamus hukum, jurnal-jurnal hukum, dan komentar-komentar atas putusan pengadilan, dan wawancara dengan para stakeholder yang terlibat dengan fokus bagaimana pelaksanaan norma dimaksud. Selain itu juga digunakan juga data primer dan data sekunder untuk memecahkan persoalan yang sedang diteliti.

3. Teknik Pengumpulan Bahan Hukum

Bahan hukum, baik primer maupun sekunder dan data primer dan sekunder yang diperoleh akan diinventarisasi dan diidentifikasi untuk selanjutnya digunakan dalam menganalisis permasalahan yang berhubungan dengan kajian penelitian ini. Inventarisasi dan identifikasi sumber hukum tersebut diharapkan akan mempermudah alur penelitian ini. Setelah sumber bahan hukum tersebut diinventarisir dan diidentifikasi, maka selanjutnya dilakukan sistematisasi atas seluruh sumber bahan hukum yang ada. Proses sistematisasi ini juga diberlakukan terhadap teori-teori, konsep-konsep, doktrin serta bahan rujukan lainnya.

4. Teknik Analisis Bahan Hukum

Rangkaian tahapan inventarisasi, identifikasi dan sistematisasi tersebut dimaksudkan untuk mempermudah penelitian terhadap permasalahan. Rangkaian tahap selanjutnya adalah melakukan analisis dengan menggunakan penalaran deduktif disertai uraian diskriptif yang bersifat analitis.

C. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

3 Muhaimin. 2020. *Metode Penelitian Hukum*. Mataram: Mataram University Press, hlm. 53.

4 Marzuki, Peter Mahmud. 2005. *Penelitian Hukum*. Jakarta: Kencana, hlm. 93.

1. Tanggung Jawab PT Go Publik Terhadap Investor di Pasar Modal

PT *Go Public* adalah perseroan yang melakukan penawaran umum di pasar modal. Kegiatan penawaran umum tersebut dilakukan dengan tujuan menawarkan efek berupa saham, obligasi dan/atau derivatifnya (turunannya) kepada masyarakat umum berdasarkan tata cara yang diatur dalam UUPM beserta peraturan pelaksanaannya. PT *Go Public*, sebelum melakukan penawaran umum, harus menyampaikan pernyataan pendaftaran terlebih dahulu kepada Otoritas Jasa keuangan (OJK). Dalam pernyataan pendaftaran tersebut, pihak OJK akan melakukan penilaian, apakah ada keberatan atau tidak. Apabila ada keberatan dari OJK, maka PT *Go Public* harus melengkapi dokumen pernyataan pendaftaran yang masih kurang tersebut. Jika tidak ada keberatan dari OJK, maka dalam jangka waktu 45 (empat puluh lima) hari sejak pernyataan pendaftaran diterima, pernyataan pendaftaran dimaksud dinyatakan efektif.

Pernyataan pendaftaran yang sudah efektif tadi, selanjutnya PT *Go Public* melakukan penerbitan dan menyebarluaskan prospektus. Prospektus adalah sertiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek yang ditawarkan tersebut. Dalam konteks hukum bisnis, prospektus adalah alat promosi untuk menarik minat masyarakat agar membeli efek yang ditawarkan oleh PT *Go Public* tersebut.

PT *Go Public* yang menerbitkan prospektus, dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material, atau memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan. Oleh sebab itu, setiap pihak dilarang menyatakan baik langsung maupun tidak langsung bahwa OJK telah menyetujui, mengisinkan atau mengesahkan suatu efek, atau telah melakukan penelitian atas berbagai segi keunggulan atau kelemahan dari suatu efek. Setiap pengumuman dalam media massa yang berhubungan dengan suatu penawaran umum dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material yang diperlukan, agar keterangan dimuat di dalam pengumuman tersebut tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.

Berkaitan dengan kebenaran informasi dimaksud, maka pihak PT *Go Public* harus menyediakan prospektus awal dan info memo kepada OJK sebagai bagian dari pernyataan pendaftaran. Berdasarkan Peraturan OJK Nomor 23/POJK/2017 tentang Prospektus Awal dan Info Memo dinyatakan bahwa Prospektus Awal adalah dokumen tertulis yang memuat seluruh informasi dalam Prospektus yang disampaikan kepada OJK sebagai bagian dari pernyataan pendaftaran, kecuali informasi mengenai nilai nominal, jumlah dan harga penawaran efek, penjaminan emisi efek, tingkat suku bunga obligasi, atau hal lain yang berhubungan dengan persyaratan penawaran yang belum dapat ditentukan. Sedangkan Info Memo adalah dokumen tertulis yang memuat seluruh informasi dalam Prospektus Awal dan informasi tambahan lain yang relevan (jika ada), dan ditulis dalam Bahasa Indonesia, serta dapat dibuat dalam format yang berbeda. Prospektus Awal dan Info Memo dapat mencantumkan informasi mengenai: (1) kisaran jumlah efek yang akan ditawarkan; (2) kisaran harga penawaran efek; dan (3) hal lain yang berhubungan dengan persyaratan penawaran.

Prospektus Awal dan Info Memo hanya dapat didistribusikan setelah diumumkankannya Prospektus Ringkas sebagaimana dimaksud dalam ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor pasar modal yang mengatur mengenai tata cara pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum. Prospektus Ringkas adalah ringkasan dari isi Prospektus Awal. Sedangkan Penawaran Awal adalah ajakan baik secara langsung maupun tidak langsung dengan menggunakan Prospektus Awal yang antara lain bertujuan untuk

mengetahui minat calon pembeli atas efek yang akan ditawarkan dan/atau perkiraan harga penawaran efek.

Kebenaran informasi sebagai termuat dalam prospektus adalah bagian penting dalam kaitannya dengan tanggung jawab PT *Go Public* terhadap semua pihak terlebih kepada investor. Keterbukaan informasi pada bagian awal ini sangat menentukan langkah berikutnya. Dikatakan demikian karena keterbukaan informasi adalah salah satu prinsip yang sangat penting dalam pasar modal. Bahkan keterbukaan adalah jiwa dari pasar modal itu sendiri. Robert McKenzie sebagaimana dikutip Hamud M. Balfas menyebutkan keterbukaan atau *disclosure* bukan saja menjadi kewajiban bagi perusahaan publik yang akan dan telah melakukan penawaran umum, tetapi juga menjadi hak investor. Melalui keterbukaan inilah perlindungan terhadap investor dapat dilakukan, dan oleh karenanya merupakan kewajiban yang mutlak harus dilaksanakan oleh PT *Go Public* tersebut.⁵

Kewajiban perseroan melakukan keterbukaan terus-menerus adalah dalam rangka memenuhi kewajiban yang dibebankan oleh undang-undang. Direksi PT *Go Public* harus memastikan kualitas dari keterbukaan yang harus dilakukannya agar mencapai tujuan dan manfaat terbaik untuk pemegang sahamnya. Apa yang harus dilakukan oleh direksi untuk meningkatkan *shareholders value* bukanlah memilah-milah apa yang harus disampaikan kepada investor dan pemegang saham, melainkan pengurus perseroan untuk mencapai setinggi mungkin nilai ekonomi yang dapat diberikan kepada pemegang saham (termasuk melakukan keterbukaan tersebut). Pengelolaan dan pengurusan yang baik dan pencapaian nilai ekonomis yang lebih tinggi inilah maka akan terwujud *shareholders value* tersebut.⁶

Prinsip keterbukaan merupakan konsekuensi logis bagi perusahaan yang sudah *go public* (PT Terbuka) dan merupakan syarat mutlak yang harus dipatuhi oleh perseroan (direksi). Prinsip keterbukaan dalam UUPM dirumuskan sebagai pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada UUPM untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan investor (pemodal) terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.⁷ 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.⁸

Peristiwa atau kejadian penting tersebut antara lain mengenai: (a) Penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition*), peleburan usaha (*consolidation*) atau pembentukan usaha patungan. (b) Pemecahan saham atau pembagian dividen saham (*stock dividen*). (c) Pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya. (d) Perolehan atau kehilangan kontrak penting. (e) Produk atau penemuan baru yang berarti. (f) Perubahan tahun buku perusahaan, dan (g) Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen.⁹

Selain mekanisme pencegahan terhadap manipulasi pasar termasuk larangan *insider trading* itu dapat berjalan sebagaimana mestinya sebagaimana sudah diuraikan diatas, mekanisme transparansi informasi (*full disclosure principle*) juga menjadi bagian penting dalam perlindungan hukum terhadap investor. Terhadap hal ini, Sofyan A.

5 Balfas, Hamud M. 2012. Hukum Pasar Modal Indoensia. Jakarta: Tatanusa, hlm. 184.

6 Balfast, Hamud M. (2003). Sedikit tentang Disclosure dan Corporate Governance, *JURNAL HUKUM BISNIS* Volume 22, Januari-Februari, hlm. 98.

7 Pasal 1 angka 25 UUPM.

8 Pasal 1 angka 7 UUPM.

9 Penjelasan Pasal 1 angka 7 UUPM.

Djalil sebagaimana dikutip Nindyo Pramono¹⁰ menulis ada tiga tahap informasi yang wajib disebarikan oleh emiten, yaitu (1) Informasi pada saat perusahaan melakukan penawaran umum. (2) Informasi reguler, berupa laporan tahunan dan tengah tahunan, dan (3) Informasi tentang kejadian penting yang terjadi.

1.1. Informasi Pada Saat Perusahaan Melakukan Penawaran Umum

Berdasarkan UUPM, Penawaran Umum merupakan kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang dan peraturan pelaksanaannya. Penawaran Umum merupakan salah satu kegiatan yang dilakukan emiten untuk dapat memperoleh dana dari masyarakat pemodal. Dana masyarakat pemodal yang diperoleh dari Penawaran Umum tersebut dapat digunakan oleh emiten untuk memenuhi berbagai kebutuhan perusahaan seperti ekspansi, *refinancing*, dan investasi. Dana yang diperoleh dari Penawaran Umum diharapkan dapat menunjang kegiatan usaha emiten yang pada akhirnya dapat meningkatkan dan mengembangkan usaha Emiten sehingga keuntungannya dapat dinikmati masyarakat pemodal. Untuk memastikan setiap dana yang diperoleh emiten dari Penawaran Umum direalisasikan sesuai dengan rencana penggunaan dana yang tercantum dalam Prospektus.

Berkaitan dengan kewajiban tersebut, OJK mengeluarkan Peraturan OJK Nomor: 30/POJK.04/2015 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum. Peraturan OJK No. 30/POJK.04/2015 ini menggantikan peraturan sebelumnya yang pada waktu itu lembaganya masih bernama Bapepam-LK, yakni Nomor X.K.4, Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-27/PM/2003 tanggal 17 Juli 2003 tentang Penyampaian Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum. Kewajiban emiten untuk menyampaikan Laporan Realisasi Penggunaan Dana (LRPD) kepada OJK secara periodik dan mempertanggung-jawabkan realisasi penggunaan dana kepada pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) Tahunan. Laporan yang sama juga disampaikan kepada Wali Amanat untuk Penawaran Umum Efek bersifat utang atau Sukuk. Peraturan dimaksud juga mengatur prosedur yang wajib dilakukan apabila emiten bermaksud melakukan perubahan penggunaan dana.

Mencermati perkembangan industri pasar modal dan dalam rangka meningkatkan kualitas keterbukaan oleh emiten atau Perusahaan Publik, memberikan perlindungan kepada pemodal atas penggunaan dana hasil Penawaran Umum, serta memberikan kejelasan pengaturan, menyederhanakan dan mengharmoniskan penyampaian laporan realisasi penggunaan dana dengan penyampaian Laporan Keuangan kepada OJK, maka diperlukan penyempurnaan atas Peraturan Nomor X.K.4, Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-27/PM/2003 tanggal 17 Juli 2003 tentang Penyampaian Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum, dengan melakukan penambahan, penyesuaian, penghapusan, dan penyederhanaan ketentuan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini. Dengan demikian maka lahirlah POJK Nomor 30/POJK.04/2015 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum, sebagai pedoman baru bagi emiten di pasar modal.

Kewajiban pelaporan berkala yang bersifat terbatas pada saat melakukan penawaran umum tersebut adalah merupakan kewajiban pelaporan yang harus dilakukan oleh emiten atau perusahaan publik secara periodik, sebagaimana diatur dalam Peraturan POJK Nomor 30/POJK.04/2015 dimaksud. Emiten yang pernyataan pendaftarannya telah efektif wajib menyampaikan laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum kepada OJK. Realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum tersebut wajib

10 Nindyo Pramono I, *Op. Cit.*, hal. 307.

pula dipertanggungjawabkan pada RUPS tahunan, dan atau disampaikan kepada Wali Amanat. Laporan realisasi penggunaan dana yang disampaikan kepada OJK dan Wali Amanat dibuat secara berkala setiap 3 (tiga) bulan.

Apabila terjadi perubahan penggunaan dana, emiten wajib memperhatikan hal-hal sebagai berikut: (a) Rencana tersebut harus dilaporkan terlebih dahulu kepada OJK dengan mengemukakan alasan beserta pertimbangannya. (b) Perubahan penggunaan dana yang berasal dari penawaran umum saham harus mendapat persetujuan terlebih dahulu dari RUPS, dan (c) Perubahan penggunaan dana yang berasal dari penawaran umum obligasi harus mendapat persetujuan terlebih dahulu dari wali amanat setelah disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO). Apabila terdapat sisa dana, perlu dijelaskan antara lain: (a) Tempat dimana dana tersebut disimpan. (b) Tingkat suku bunga yang diperoleh dan alokasinya. (c) Hubungan afiliasi antara emiten dengan tempat di mana dana tersebut disimpan. (d) Jangka waktu penyimpanan.

1.2. Informasi Reguler, Berupa Laporan Tahunan dan Tengah Tahunan

Kewajiban memberikan laporan/informasi reguler, berupa laporan tahunan dan tengah tahun sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor: 14/POJK.04/2022 tentang Laporan Keuangan Berkala Emiten atau Perusahaan Publik.¹¹ Laporan keuangan berkala emiten atau perusahaan publik tersebut adalah laporan keuangan tahunan dan tengah tahunan. Pada laporan keuangan tahunan tersebut: (a) Disajikan secara perbandingan dengan periode yang sama tahun sebelumnya. (b) Disertai dengan laporan akuntan dalam rangka audit atas laporan keuangan. (c) Disampaikan kepada OJK dan diumumkan kepada masyarakat paling lambat pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tahunan. (d) Dalam hal emiten telah menyampaikan laporan tahunan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan OJK No. 14/OJK.04/2022.¹² sebelum batas waktu penyampaian laporan keuangan tahunan, maka emiten atau perusahaan publik tersebut tidak diwajibkan menyampaikan laporan keuangan tahunan secara tersendiri. (e) Pengumuman laporan keuangan tahunan sebagaimana dimaksud dalam huruf c wajib dilakukan dalam paling sedikit satu surat kabar harian berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional, dengan ketentuan sebagai berikut: (1) Laporan keuangan tahunan yang diumumkan paling sedikit meliputi laporan posisi keuangan (neraca), laporan laba rugi komprehensif, laporan arus kas, dan opini dari akuntan. (2) Bentuk dan isi laporan sebagaimana dimaksud dalam butir 1 wajib sama dengan disajikan dalam laporan keuangan yang disampaikan kepada OJK. (3) Bukti pengumuman tersebut wajib disampaikan kepada OJK paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah tanggal pengumuman.

Laporan keuangan tengah tahunan wajib disampaikan kepada OJK dan diumumkan kepada masyarakat dalam jangka waktu sebagai berikut: (1) Paling lambat pada akhir bulan pertama setelah tanggal laporan keuangan tengah tahunan, jika tidak disertai

11 Peraturan sebelumnya yang berkaitan dengan itu adalah: Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-38/PM/2003 tanggal 30 September 2003 sebagaimana diubah dengan Kep-346/BL/2011 tanggal 5 Juli 2011. Dalam ketentuan umum point b dinyatakan bahwa "Emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif wajib menyampaikan laporan keuangan berkala kepada Bapepam dan LK paling sedikit 2 (dua) eksemplar, satu diantaranya dalam bentuk asli, dan disertai dengan laporan dalam salinan elektronik (*soft copy*).” Dalam point c dinyatakan bahwa "Laporan keuangan berkala sebagaimana dimaksud dalam point b terdiri dari: (1) laporan posisi keuangan (neraca); (2) laporan laba rugi komprehensif; (3) laporan perubahan ekuitas; (4) laporan arus kas; (5) laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif, jika emiten menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif, membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan, atau mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya; dan (6) catatan atas laporan keuangan.

12 Peraturan sebelumnya yakni Peraturan Bapepam No. VIII.G.2, lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-38/PM/1996 tentang Laporan Tahunan sebagaimana diganti dengan Peraturan Bapepam No. X.K.6, lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-134/BL/2006 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan bagi Emiten atau Perusahaan Publik. Di dalam laporan tahunan tersebut memuat iktisar data keuangan penting, laporan dewan komisaris, laporan direksi, profil perusahaan, analisis dan pembahasan manajemen, tata kelola perusahaan (*corporate governance*), tanggung jawab direksi atas laporan keuangan, dan laporan keuangan yang telah diaudit.

laporan keuangan. (2) Paling lambat pada akhir bulan kedua setelah tanggal laporan keuangan tengah tahunan, jika disertai laporan akuntan dalam rangka penelaahan terbatas, dan (3) Paling lambat pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tengah tahunan, jika disertai laporan akuntan dalam rangka audit atas laporan keuangan.

1.3. Informasi tentang Kejadian Penting yang Terjadi

Informasi tentang kejadian penting yang terjadi sebagaimana diatur dalam Peraturan OJK Nomor: 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik menyatakan 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. Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan Informasi atau Fakta Material kepada OJK dan melakukan pengumuman Informasi atau Fakta Material kepada masyarakat. (2) Informasi atau Fakta Material dalam laporan dan pengumuman sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib paling sedikit memuat: (1) tanggal kejadian; (2) jenis informasi atau Fakta Material; (3) uraian informasi atau Fakta Material; dan (4) dampak kejadian informasi atau Fakta Material. Penyampaian laporan dan pengumuman sebagaimana disebutkan di atas dilakukan sesegera mungkin paling lambat pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terdapatnya informasi atau Fakta Material. Ketentuan tersebut menyatakan bahwa setiap perusahaan publik atau emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif, harus menyampaikan kepada OJK dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah keputusan atau terdapatnya informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai perusahaan atau keputusan investasi pemodal.

Informasi atau fakta material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi pemodal, antara lain: (a) Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan. (b) pengajuan tawaran untuk pembelian Efek perusahaan lain; (c) pembelian atau penjualan saham perusahaan yang nilainya material; (d) pemecahan saham atau penggabungan saham; (e) pembagian dividen interim; (f) penghapusan pencatatan dan pencatatan kembali saham di Bursa Efek; (g) pendapatan berupa dividen yang luar biasa sifatnya; (h) perolehan atau kehilangan kontrak penting; (i) penemuan baru atau produk baru yang memberi nilai tambah bagi perusahaan; (j) penjualan tambahan Efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya; (k) perubahan dalam pengendalian baik langsung maupun tidak langsung terhadap Emiten atau Perusahaan Publik; (l) perubahan anggota Direksi dan/atau anggota Dewan Komisaris (m) pembelian kembali atau pembayaran Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk; (n) pembelian atau penjualan aset yang sifatnya penting; (o) perselisihan tenaga kerja yang dapat mengganggu operasional perusahaan; (p) perkara hukum terhadap Emiten atau Perusahaan Publik dan/atau anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik yang berdampak material; (q) penggantian Akuntan yang sedang diberi tugas mengaudit Emiten atau Perusahaan Publik; (r) penggantian Wali Amanat; (s) penggantian Biro Administrasi Efek; (t) perubahan tahun buku Emiten atau Perusahaan Publik; (u) perubahan penggunaan mata uang pelaporan dalam laporan keuangan; (v) Emiten atau Perusahaan Publik berada dalam pengawasan khusus dari regulator terkait yang dapat mempengaruhi kelangsungan usaha Emiten atau Perusahaan Publik; (w) pembatasan kegiatan usaha Emiten atau Perusahaan Publik oleh regulator terkait; (x) perubahan atau tidak tercapainya proyeksi keuangan yang telah dipublikasikan, secara material;

(y) adanya kejadian yang akan menyebabkan bertambahnya kewajiban keuangan atau menurunnya pendapatan Emiten atau Perusahaan Publik secara material; (z) restrukturisasi utang; (aa) penghentian atau penutupan sebagian atau seluruh segmen usaha; (bb) dampak yang bersifat material terhadap Emiten atau Perusahaan Publik karena kejadian yang bersifat memaksa; dan/atau (cc) Informasi atau Fakta Material lainnya.

Jika pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum memuat informasi yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat informasi tentang fakta material sesuai dengan ketentuan undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi dimaksud menyesatkan (*misleading information*) maka: (a) Setiap pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran. (b) Direktur dan komisaris emiten pada waktu pernyataan pendaftaran menjadi efektif. (c) Penjamin pelaksana emisi efek, dan (d) Profesi penunjang pasar modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam pernyataan pendaftaran; wajib bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.¹³ Khusus untuk profesi penunjang pasar modal hanya bertanggung jawab atas pendapat atau keterangan yang diberikannya.¹⁴ Tuntutan ganti rugi dalam hal terjadi pelanggaran sebagaimana dimaksud dalam Pasal 80 ayat (1) UUPM hanya dapat diajukan dalam jangka waktu 5 (lima) tahun sejak pernyataan pendaftaran efektif.¹⁵

Direksi adalah organ perseroan yang dibebani tanggung jawab untuk menjalankan pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan dengan itikad baik.¹⁶ Hal ini dapat dipahami bahwa kewajiban direksi dalam melakukan *disclosure* adalah dalam kaitan menjalankan kepentingan-kepentingan dari para pemegang saham untuk secara terus menerus, mengelola perseroan dengan baik untuk mencapai tujuan perseroan.

Penawaran tender dalam hukum pasar modal juga harus berlandaskan pada prinsip hukum transparansi atau keterbukaan. Saat ini, penawaran tender diatur dalam Peraturan OJK Nomor 54/POJK.04/2015 tentang Penawaran Tender Sukarela. Peraturan ini beberapa kali mengalami penggantian.¹⁷ Bapepam Nomor IX.F.1, hal mana dinyatakan bahwa penawaran tender sukarela adalah penawaran yang dilakukan secara sukarela oleh pihak untuk memperoleh efek bersifat ekuitas yang diterbitkan oleh perusahaan sasaran dengan cara pembelian atau pertukaran dengan efek lainnya melalui media massa. Transaksi dalam rangka penawaran tender sukarela dapat dilakukan baik di dalam maupun di luar bursa efek. Transaksi di luar bursa efek adalah transaksi yang dilaksanakan antara pembeli dan penjual secara langsung.

Pihak yang akan melakukan penawaran tender sukarela wajib menyampaikan pernyataan penawaran tender sukarela kepada OJK dan ditembuskan kepada: (1) Bursa Efek dimana efek bersifat ekuitas yang menjadi obyek penawaran tender sukarela dicatatkan. (2) Perusahaan sasaran, dan (3) Pihak lain yang telah menyampaikan pengumuman penawaran tender sukarela atas efek bersifat ekuitas dari perusahaan sasaran yang sama yang masa penawarannya belum berakhir.

13 Pasal 80 ayat (1) UUPM.

14 Pasal 80 ayat (2) UUPM.

15 Pasal 80 ayat (4) UUPM.

16 Pasal 92 UUPT 2007 jo Pasal 97 UUPT 2007.

17 Penawaran Tender, lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-85/PM/1996, tanggal 24 Januari 1996 sebagaimana diganti dengan Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-04/PM/2002, tanggal 3 April 2002 tentang Penawaran Tender dan diganti lagi dengan Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor KEP-263/BL/2011 tentang Penawaran Tender Sukarela, tanggal 31 Mei 2011.

Pernyataan penawaran tender sukarela wajib memuat hal-hal sebagai berikut: (1) Nama dan alamat perusahaan sasaran. (2) Uraian lengkap mengenai efek bersifat ekuitas yang menjadi obyek penawaran tender sukarela.¹⁸ (3) Persyaratan serta kondisi khusus dari penawaran tender sukarela. (4) Nama bursa efek dimana efek bersifat ekuitas yang menjadi obyek penawaran tender sukarela diperdagangkan. (5) Hasil penghitungan harga efek bersifat ekuitas sebagaimana diatur dalam angka 4. (6) Nama, alamat, dan kewarganegaraan dari pihak yang melakukan penawaran tender sukarela dan afiliasinya sehubungan dengan penawaran tender sukarela, dan keterangan apakah pihak tersebut.¹⁹ (7) Penjelasan tentang hubungan, kontrak, dan transaksi material dengan perusahaan sasaran atau afiliasinya dalam jangka waktu 3 (tiga) tahun terakhir yang dilakukan oleh pihak yang akan melakukan penawaran tender sukarela.²⁰ (8) Pernyataan pihak yang melakukan penawaran tender sukarela tentang tersedianya dana yang cukup untuk menyelesaikan penawaran tender sukarela yang didukung dengan pendapat dari akuntan, bank, atau perusahaan efek. (9) Pernyataan tentang tujuan penawaran tender sukarela dan setiap rencana atas perusahaan sasaran setelah penawaran tender sukarela selesai dilaksanakan, diantaranya rencana untuk mengubah struktur modal, kebijakan dividen, atau mengubah manajemen. (10) Penjelasan tentang jumlah dan persentase efek perusahaan sasaran yang dimiliki baik langsung maupun tidak langsung oleh pihak yang melakukan penawaran tender sukarela termasuk opsi untuk membeli untuk menggunakan hak suara dalam rapat umum pemegang saham perusahaan sasaran. (11) Daftar nama dan alamat pihak yang diberi imbalan oleh pihak yang melakukan penawaran tender sukarela untuk membuat pembelaan atau rekomendasisehubungan dengan penawaran tersebut (jika ada). (12) Penjelasan tentang persetujuan atau persyaratan yang ditetapkan oleh pemerintah yang wajib dipenuhi sehubungan dengan penawaran tender sukarela (jika ada), dan (13) Informasi tambahan yang diperlukan agar pernyataan dalam penawaran tender sukarela tidak menyesatkan.

Seluruh informasi yang dimuat dalam pernyataan penawaran tender sukarela wajib diumumkan dalam paling sedikit 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia, salah satu diantaranya berperedaran nasional, pada tanggal yang bersamaan dengan penyampaian pernyataan penawaran tender sukarela kepada OJK. Selain kewajiban mengumumkan dalam surat kabar, informasi tersebut juga dapat diumumkan dalam media massa yang lain. Penawaran tender sukarela tidak dapat dibatalkan setelah pengumuman kecuali memperoleh persetujuan OJK.

Pernyataan penawaran tender sukarela dapat menjadi efektif dengan memperhatikan ketentuan sebagai berikut: (1) Atas dasar lewatnya waktu, yakni: (a) 15 (lima belas) hari sejak tanggal pernyataan penawaran tender sukarela diterima OJK secara lengkap, yaitu telah memenuhi seluruh kriteria yang ditetapkan dalam Peraturan OJK Nomor 54/POJK.04/2015; atau (b) 15 (lima belas) hari sejak tanggal perubahan terakhir yang disampaikan pihak yang melakukan penawaran tender sukarela atau yang diminta OJK dipenuhi; atau (2) atas dasar pernyataan efektif dari OJK bahwa tidak ada lagi perubahan dan/atau tambahan informasi lebih lanjut yang diperlukan. Pihak yang melakukan penawaran tender sukarela wajib mengumumkan perbaikan

18 Uraian tersebut paling sedikit memuat informasi tentang: (a) Harga penawaran tender sukarela. (b) Waktu pelaksanaan penawaran tender sukarela, dan (c) Tata cara penawaran tender sukarela.

19 Keterangan tersebut berkaitan dengan: (a) Pernah dinyatakan pailit. (b) Pernah menjadi direktur atau komisaris yang dinyatakan bersalah menyebabkan suatu perseroan dinyatakan pailit. (c) Pernah dihukum karena melakukan kejahatan di bidang keuangan, atau (d) Pernah diperintahkan oleh pengadilan atau lembaga yang berwenang untuk menghentikan kegiatan usahanya yang berhubungan dengan efek.

20 Hal itu antara lain meliputi: (a) Kontrak penjualan/pembelian. (b) Hubungan keagenan, dan (c) Hubungan kepengurusan.

dan/atau tambahan atas pernyataan penawaran tender sukarela paling lambat satu hari kerja setelah efektifnya pernyataan penawaran tender sukarela (jika ada).

Setiap pihak yang melakukan penawaran tender untuk membeli efek emiten atau perusahaan publik wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran dan pelaporan yang ditetapkan OJK. Demikian pula dalam hal terjadi penggabungan, peleburan dan pengambilalihan, harus mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran dan pelaporan yang ditetapkan OJK dan peraturan perundang-undangan lainnya yang berlaku.²¹ Penawaran Tender Sukarela adalah penawaran yang dilakukan secara sukarela oleh Pihak untuk memperoleh Efek Bersifat Ekuitas yang diterbitkan oleh Perusahaan Sasaran dengan cara pembelian atau pertukaran dengan Efek lainnya melalui Media Massa.

Penawaran tender adalah penawaran melalui media massa untuk memperoleh efek ekuitas dengan cara pembelian atau pertukaran dengan efek lainnya. Efek yang bersifat ekuitas adalah efek atau saham yang dapat ditukar dengan efek atau saham yang mengandung hak untuk memperoleh saham. Mengingat penawaran tender melibatkan penawaran untuk membeli efek dari pemegang saham publik yang berakibat berkurangnya jumlah pemegang saham secara signifikan dan ada kemungkinan perusahaan yang bersangkutan tidak lagi memenuhi persyaratan sebagai perusahaan publik, maka pemegang saham publik tersebut perlu memperoleh perlindungan hukum, antara lain dengan pengaturan agar transaksi penawaran tender dilakukan dengan harga wajar dalam arti para pihak memperoleh informasi yang benar tentang rencana penawaran tender yang diusulkan, termasuk penetapan harga, tatacara penjualan efek dan persyaratan-persyaratan tertentu yang dapat mengakibatkan batalnya penawaran tender dimaksud.²²

2. Tanggung Jawab PEE dalam Penawaran Umum di Pasar Modal

Penjamin Emisi Efek (PEE) adalah salah satu lembaga yang memiliki fungsi yang sangat strategis dalam kaitannya dengan penawaran umum di pasar modal. Dikatakan demikian karena PEE adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.²³ Dengan demikian maka Pengertian ini menegaskan bahwa peran PEE sangat strategis dalam proses *going public*. Sukses tidaknya penawaran umum sangat ditentukan oleh PEE. Karena perusahaan yang bermaksud melakukan *going public* memerlukan jasa penjamin emisi efek (PEE), hal mana dalam proses *go public*, PEE selalu menjadi koordinator dalam mempersiapkan dokumen pernyataan pendaftaran dimana satu diantaranya adalah prospektus. PEE mempersiapkan prospektus awal atau prospektus ringkas, info memo, prospektus lengkap bahkan harus mengkoordinasikan peran lembaga profesi penunjang pasar modal seperti notaris, konsultan hukum, akuntan dan penilai (*appraisal*).

Perseroan yang melakukan kegiatan usaha Perusahaan Efek sebagai Penjamin Emisi Efek dan/atau Perantara Pedagang Efek wajib memiliki izin usaha dari OJK. Hal ini dipertegas dalam Pasal 30 ayat (1) UUPM. Perusahaan Efek yang telah memperoleh izin usaha dari OJK dapat melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi serta kegiatan lain sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh OJK (ayat 2). Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi hanya untuk efek yang bersifat hutang yang jatuh temponya tidak lebih dari satu tahun, sertifikat

21 Pramono, Nindyo. *Op. Cit.*, hlm. 323.

22 *Ibid.* hal. 323-324.

23 Pasal 1 angka 17 UUPM.

deposito, polis asuransi, efek yang diterbitkan atau dijamin pemerintah Indonesia, atau efek lain yang ditetapkan oleh OJK tidak diwajibkan untuk memperoleh izin usaha sebagai Perusahaan Efek (ayat (3). Persyaratan dan tata cara perizinan Perusahaan Efek diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah (ayat 4).

Berdasarkan uraian Pasal 30 di atas diketahui bahwa pihak yang dapat melakukan kegiatan Penjamin Emisi Efek adalah Perseroan Terbatas. Oleh karena itu, langkah awalnya adalah mendirikan Perseroan Terbatas terlebih dahulu. Dalam kaitan ini maka tentunya harus dipahami tata cara pendirian PT sebagaimana diatur dalam UUPT Tahun 2007. Setelah berdirinya PT, yang sudah tentu sudah disahkan oleh Menteri Hukum dan HAM, selanjutnya adalah mengajukan permohonan izin kepada OJK untuk disetujui sebagai Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek di pasar modal.

Pihak yang melaksanakan kegiatan sebagai Perusahaan Efek diperlukan berbagai persyaratan di antaranya keahlian dan permodalan yang cukup (Penjelasan Pasal 30 ayat (1) UUPM). Izin usaha sebagai Penjamin Emisi Efek berlaku juga sebagai izin usaha Perantara Pedagang Efek. Dengan demikian, Perusahaan Efek yang telah memiliki izin tersebut, disamping dapat bertindak sebagai Perantara Pedagang Efek. Sedangkan Perusahaan Efek yang hanya memiliki izin usaha sebagai Perantara Pedagang Efek tidak dapat melakukan kegiatannya sebagai Penjamin Emisi Efek (Penjelasan Pasal 30 ayat (2)). Pihak yang melakukan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, atau Manajer Investasi atas Efek sebagaimana dimaksud dalam ayat ini tidak diwajibkan memperoleh izin usaha dari OJK, dan juga ada kemungkinan efek baru yang diperdagangkan dalam kegiatan tersebut belum ada badan pemerintah yang mengatur dan mengawasinya, maka OJK dapat melaksanakan kewenangannya berdasarkan undang-undang ini dan/atau peraturan pelaksanaannya (Penjelasan ayat (3)). Terkait dengan hal ini, setelah lahirnya undang-undang OJK²⁴ semakin mempertegas kewenangan OJK. Selanjutnya penjelasan ayat (4) menyatakan bahwa yang dimaksud dengan “persyaratan dan tata cara perizinan” dalam ayat ini adalah ketentuan mengenai, antara lain: (a) persyaratan kepengurusan, permodalan dan tenaga ahli; dan (b) tata cara pengajuan permohonan izin. Selain ketentuan di dalam UUPM sebagaimana diuraikan di atas, ketentuan lainnya yakni Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal. PP ini telah diubah dengan PP Nomor 12 Tahun 2004 tentang Perubahan atas PP Nomor 45 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal. Memang perubahan ini hanya satu pasal saja yakni berkaitan dengan Pasal 8.

Perusahaan Efek yang telah menjadi pemegang saham Bursa Efek tetapi kemudian tidak lagi memenuhi syarat untuk menjadi Anggota Bursa Efek atau tidak lagi menjadi Anggota Bursa Efek, wajib mengalihkan saham Bursa Efek yang dimilikinya kepada Perusahaan Efek lain yang memenuhi persyaratan sebagai anggota Bursa Efek atau mengajukan permintaan penjualan saham dimaksud kepada Bursa Efek, dalam jangka waktu selambat-lambatnya 12 (dua belas) bulan sejak saat Perusahaan Efek tidak lagi memenuhi syarat sebagai Anggota Bursa Efek atau tidak lagi menjadi Anggota Bursa Efek Pasal 8 ayat (1). Dalam hal kepemilikan saham belum beralih dalam jangka waktu sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) atau Perusahaan Efek mengajukan permintaan penjualan saham kepada Bursa Efek, Bursa Efek melelang saham dimaksud pada tingkat harga terbaik atau membeli kembali saham tersebut pada harga nominal (Pasal 8 ayat (2)). Pelelangan dan pembelian kembali saham sebagaimana dimaksud dalam ayat (2), dilakukan dalam jangka waktu selambat-lambatnya 6 (enam) bulan terhitung sejak

24 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 111, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5253

lewatnya jangka waktu sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) atau sejak Bursa Efek menerima pengajuan permintaan penjualan (Pasal 8 ayat (3)). Dalam hal Bursa Efek memutuskan untuk melelang saham sebagaimana dimaksud dalam ayat (2), namun dalam jangka waktu 6 (enam) bulan sebagaimana dimaksud dalam ayat (3) saham dimaksud tidak terjual, maka Bursa Efek membeli saham tersebut pada harga nominal (Pasal 8 ayat 4).

Perubahan isi Pasal 8 ini dimaknai sebagai respon terhadap perkembangan pasar modal. Hal mana dalam Penjelasan Umum dikatakan bahwa dalam rangka menciptakan Pasar Modal yang wajar, teratur dan efisien serta mampu bersaing dalam era perdagangan bebas, diperlukan upaya untuk meningkatkan kinerja Perusahaan Efek antara lain kualitas pelayanan, kualitas sumber daya manusia, ketaatan terhadap peraturan dan kualitas sistem *back office*. Peningkatan kinerja Perusahaan Efek ini dapat dilakukan dengan memperkuat kondisi keuangan dan kemampuan operasional Perusahaan Efek melalui peningkatan permodalan Perusahaan Efek.

Peningkatan permodalan Perusahaan Efek dimaksud sejalan dengan *General Principles International Organization of Securities Commission (IOSCO)*, yang menyatakan bahwa harus ada peningkatan secara terus menerus tentang persyaratan untuk menjadi Perusahaan Efek yang memperhatikan prinsip kehati-hatian, seperti struktur permodalan awal dan pemeliharannya sehubungan dengan perkembangan potensi risiko yang ditanggung oleh Perusahaan Efek. Dengan adanya peningkatan permodalan bagi Perusahaan Efek, maka untuk melindungi kepentingan Perusahaan Efek yang saat ini telah memiliki saham Bursa Efek, maka jangka waktu pengalihan saham Bursa Efek yang dimilikinya kepada pihak lain perlu diperpanjang. Pasal 33 PP No. 45/1995 menyebutkan dalam ayat (1) nya: Perusahaan Efek wajib memenuhi persyaratan permodalan sebagai berikut: (a) Modal Perusahaan Efek nasional ditetapkan sebagai berikut: (1) Perusahaan Efek nasional yang menjalankan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek dan Perantara Pedagang Efek memiliki modal disetor sekurang-kurangnya sebesar Rp. 10.000.000.000,00 (sepuluh miliar rupiah) dan memiliki Modal Kerja Bersih Disesuaikan sekurang-kurangnya sebesar Rp. 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah); ayat (2): Perusahaan Efek nasional yang menjalankan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek memiliki modal disetor sekurang-kurangnya sebesar Rp. 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) dan memiliki Modal Kerja Bersih Disesuaikan sekurang-kurangnya sebesar Rp. 200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah); ayat (3): Perusahaan Efek nasional yang menjalankan kegiatan sebagai Manajer Investasi memiliki modal disetor sekurang-kurangnya sebesar Rp. 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) dan memiliki Modal Kerja Bersih Disesuaikan sekurang-kurangnya sebesar Rp. 200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah); ayat (4): Perusahaan Efek Patungan yang menjalankan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek dan Manajer Investasi memiliki modal disetor sekurang-kurangnya sebesar Rp. 11.500.000.000,00 (sebelas miliar lima ratus rupiah) dan memiliki Modal Kerja Bersih Disesuaikan sekurang-kurangnya sebesar Rp. 700.000.000,00 (tujuh ratus juta rupiah); dan (5) Perusahaan Efek Patungan yang menjalankan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek dan Manajer Investasi memiliki modal disetor sekurang-kurangnya sebesar Rp. 2.000.000.000,00 (dua miliar rupiah) dan memiliki Modal Kerja Bersih Disesuaikan sekurang-kurangnya sebesar Rp. 400.000.000,00 (dua ratus juta rupiah); Pada ayat (2) Menteri Keuangan dapat menetapkan besarnya modal disetor yang harus dipenuhi oleh Perusahaan Efek, yang berbeda dengan besarnya modal sebagaimana dimaksud dalam ayat (1). Pada ayat (3) Bapepam dapat menetapkan besarnya Modal Kerja Bersih Disesuaikan yang harus dipenuhi oleh Perusahaan Efek, yang berbeda dengan besarnya Modal Kerja Bersih Disesuaikan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1). Pasal 34 menyatakan ayat

(1) Permohonan untuk memperoleh izin usaha sebagai Perusahaan Efek diajukan kepada Bapepam²⁵ disertai dengan dokumen dan keterangan sebagai berikut: (a) akta pendirian Perseroan yang telah disahkan oleh Menteri Kehakiman; (b) Nomor Pokok Wajib Pajak Perseroan; (c) daftar nama direktur dan tenaga ahli yang memiliki izin orang perseorangan sebagai Wakil Perusahaan Efek dari Bapepam; dan (d) dokumen dan keterangan pendukung lain yang berhubungan dengan Permohonan izin usaha Perusahaan Efek yang ditetapkan lebih lanjut oleh Bapepam. Ayat (2) Permohonan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) diajukan dengan menggunakan formulir yang bentuk dan isinya ditetapkan oleh Bapepam. Selain itu, Perusahaan Efek juga harus memperhatikan beberapa hal yang penting terkait dengan keberadaannya.

Dalam Pasal 36 disebutkan bahwa ayat (1): Perusahaan Efek dilarang untuk dikendalikan, baik langsung maupun tidak langsung, oleh orang perseorangan yang: (a) pernah melakukan perbuatan tercela dan atau dihukum karena terbukti melakukan tindak pidana di bidang keuangan; dan (b) tidak memiliki akhlak dan moral yang baik. Pada ayat (2)nya dikatakan bahwa: Direktur, komisaris, atau Wakil Perusahaan Efek wajib memenuhi persyaratan sekurang-kurangnya sebagai berikut: (a) orang perseorangan yang cakap melakukan perbuatan hukum; (b) tidak pernah dinyatakan pailit atau menjadi direktur atau komisaris yang dinyatakan bersalah menyebabkan suatu perusahaan dinyatakan pailit; (c) tidak pernah melakukan perbuatan tercela dan atau dihukum karena terbukti melakukan tindak pidana di bidang keuangan; (d) memiliki akhlak dan moral yang baik; dan (e) memiliki keahlian di bidang Pasar Modal.

Pasal 35 (1) Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek wajib sekurang-kurangnya memiliki seorang direktur dan seorang pegawai yang masing-masing telah memperoleh izin orang perseorangan sebagai Wakil Penjamin Emisi Efek. (2) Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek wajib sekurang-kurangnya memiliki seorang direktur dan seorang pegawai yang masing-masing telah memperoleh izin orang perseorangan sebagai Wakil Perantara Pedagang Efek atau Wakil Penjamin Emisi Efek. (3) Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan sebagai Manajer Investasi wajib sekurang-kurangnya memiliki seorang direktur (2) Direktur dan seorang pegawai yang masing-masing telah memperoleh izin orang perseorangan sebagai Wakil Manajer Investasi.

Beberapa peran penjamin emisi efek dalam kaitannya dengan persiapan emisi sampai pelaksanaan emisi dapat diuraikan sebagai berikut:²⁶

- a. Membantu membuat perhitungan jumlah saham yang akan dikeluarkan dalam rangka going public, menghitung jumlah saham dan kebutuhan dana untuk pengembangan usaha perusahaan untuk disesuaikan dengan perubahan anggaran dasar perusahaan yang telah diputuskan oleh RUPS dalam rangka going public. Hal-hal yang dibantu oleh PEE termasuk perhitungan adanya perubahan struktur permodalan termasuk perlu atau tidaknya penambahan modal dasar, apakah besarnya saham yang akan dikeluarkan terkait dengan proses going public yang telah diputuskan oleh RUPS telah mencukupi atau tidak, penyusunan performa perubahan susunan pemilik modal atau pemegang saham dan presentase dilusi kepemilikan pemegang saham lama serta perubahan presentase kepemilikan modal, perubahan nama perseroan dan sebagainya.
- b. Membantu merancang contoh efek atau saham yang telah diemisikan, dengan ketentuan antara lain:

²⁵ Sebelum lahirnya UU No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas jasa Keuangan, otoritas pengawasan terhadap pasar modal dilakukan oleh Bapepam. Itu sebabnya PP No. 45 Tahun 1995 ini masih menyebut Bapepam. Karena itu, meskipun demikian, harus dimaknai bahwa Lembaga yang berwenang saat ini OJK.

²⁶ Pramono, Nindyo. *Op. Cit.* hlm. 340.

- 1) Efek yang akan diemisikan dinyatakan dalam mata uang rupiah dengan jumlah sekurang-kurangnya nominal seratus juta rupiah;
 - 2) Emisi saham dilakukan dalam pecahan dengan nominal seribu rupiah;
 - 3) Surat saham diterbitkan dalam bentuk saham atas nama.
- c. Membantu mempersiapkan pembuatan prospectus dan brosur-brosur yang lain, seperti iklan dan sebagainya.
- d. Dalam proses penetapan harga, proses ini merupakan titik sentral dari kegiatan emisi yang membutuhkan pemikiran negosiasi dan menyita banyak waktu. Berbagai pendekatan yang lazim digunakan dalam penetapan harga saham selalu diupayakan, antara lain metode yang paling umum digunakan adanya *dividen yield* dan *earning approach*.

Metode perhitungan *dividen yield* ini didasarkan kepada perkiraan dividen per saham yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Berdasarkan perhitungan ini akan dilihat apakah presentase dividen yang akan dibayarkan kepada investor dapat bersaing dengan hasil alternatif investasi lain yang tersedia. Biasanya perhitungan ini dikaitkan dengan tingkat bunga bebas risiko yaitu bunga deposito bank pemerintah. Metode *earning* adalah perhitungan harga saham yang didasarkan kepada perkiraan laba per saham yang akan diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Peran PEE dalam hal ini adalah bahwa suksesnya pemasaran saham dalam pasar perdana sangat bergantung pada tingkat harga yang disepakati antara emiten dengan PEE.

Pandangan lain dikemukakan oleh M. Irsan Nasarudin, peran dan fungsi PEE dalam proses *go public* adalah sebagai berikut:²⁷

1. Memberikan jasa konsultasi kepada emiten dalam rangka *go public*, penjamin emisi merupakan mitra dalam membuat perencanaan, pelaksanaan serta pengendalian proses emisi, mulai dari mempersiapkan dokumen emisi sampai menjualkan efek di pasar perdana.
2. Menjamin efek yang diterbitkan emiten. Dalam hal ini PEE bertanggung jawab atas keberhasilan penjualan seluruh saham emiten kepada masyarakat luas. Dalam suatu penjaminan akan terkandung suatu risiko, untuk itu PEE bisa melakukan Bersama-sama dengan penjamin lain dalam bentuk sindikasi agar tingkat keberhasilan penjualan saham tinggi.
3. Melakukan kegiatan pemasaran efek yang diterbitkan oleh emiten agar masyarakat investor dapat memperoleh informasi secara baik. Oleh karena itu yang harus oleh PEE adalah pendesainan dan pendistribusian efek secara akurat dan tepat waktu. Di Amerika Serikat, peran PEE dilakukan oleh *investment bank* selaku *issuing house*. Karena PEE diartikan sebagai *the business of investment bankers to assume the risk of buying new issues from a corporation or government entity and distributing them to the public*.²⁸

Berdasarkan uraian tugas dan tanggung jawab PEE di atas, dapat dimaknai bahwa tugas yang diemban oleh PEE cukup luas, tidak hanya menjamin emisi efek yang ditawarkan oleh emiten kepada publik, akan tetapi juga ikut melakukan promosi. Kita tahu bahwa promosi bukanlah pekerjaan yang mudah, karena dalam melakukan promosi kepada masyarakat terlebih lagi hal atau benda yang akan dipromosikan itu masih baru. Itu sebabnya perlu didukung data yang komprehensif. Informasi yang disampaikan kepada publik harus dikemas sedemikian rupa sehingga mudah diingat dan informasi yang disampaikan dapat dicerna dengan mudah. Termasuk bagaimana agar dirancah tata cara bertransaksi.²⁹

²⁷ Nasrudin, M. Irsan dan Indra Surya. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana, hlm. 145.

²⁸ *Ibid.* Lihat juga Donalson, F. 1975. *Corporate Finance*. New York: The Ronald Press Company, hlm. 496.

²⁹ Sembiring, Sentosa. 2019. *Hukum Pasar Modal*. Bandung: Nuansa Aulia, hlm. 73.

Hubungan hukum antara PEE dengan emiten adalah hubungan hukum perjanjian, dalam hal ini adalah perjanjian penjaminan emisi. Dalam hubungan hukum perjanjian ini, PEE dan emiten harus sudah sepakat dan saling percaya dan tentunya dilakukan secara profesional. Berkaitan dengan itu, peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam dalam kaitannya perilaku PEE³⁰ untuk dipedomani yakni:

- a. Hubungan antara Penjamin Emisi Efek dan para nasabahnya wajib didasarkan pada tingkat integritas usaha yang tinggi.
- b. Dalam hal terjadi kekurangan permintaan beli dalam Penawaran Umum, Penjamin Emisi Efek, Agen Penjual atau Pihak yang terafiliasi dilarang menjual Efek yang telah dibeli atau akan dibelinya berdasarkan kontrak penjamin emisi, kecuali melalui bursa Efek jika telah diungkapkan dalam Prospektus bahwa Efek tersebut akan dicatatkan di bursa Efek.
- c. Dalam hal suatu Penawaran Umum terdapat lebih dari 1 (satu) Penjamin Pelaksana Emisi Efek, para Penjamin Pelaksana Emisi Efek tersebut dapat membagi tugas di antara mereka, dengan ketentuan pembagian tugas tersebut tidak membebaskan para Penjamin Pelaksana Emisi Efek dari tanggung jawabnya baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama.
- d. Penjamin Emisi Efek bertanggung jawab atas aktivitas dalam Penawaran Umum sesuai dengan jadwal yang tercantum dalam prospektus meliputi antara lain sebagai berikut:
 - 1) pemasaran Efek;
 - 2) penjatahan Efek; dan
 - 3) pengembalian uang pembayaran pesanan Efek yang tidak memperoleh penjatahan.
- e. Penjamin Emisi Efek bertanggung jawab atas pembayaran hasil Penawaran Umum kepada Emiten sesuai dengan kontrak.
- f. Wakil Penjamin Emisi Efek yang terlibat dalam penjaminan emisi wajib membuat catatan dan dokumentasi atas segala hal-hal penting yang dilakukan berkaitan dengan aktivitas penjaminan untuk menunjukkan bahwa penjaminan tersebut telah dilaksanakan sesuai dengan kecermatan profesinya.

Bersadarkan uraian diatas dapat dipahami bahwa tuntutan profesionalisme berupa transparansi, kejujuran, ketertiban dan efisiensi dari para pelaku pasar modal termasuk PEE dalam kegiatan bursa semakin menjadi prioritas utama dalam mencapai kondisi kegiatan bursa yang wajar, tertib, likuid dan efisien yang memberikan perlindungan hukum bagi para pelaku pasar modal secara keseluruhan. Bahkan menurut Nindyo Pramono,³¹ hal yang sama akan berlaku bagi Konsultan Hukum Pasar Modal jika kelak menggantikan peran PEE tersebut.

Perjanjian penjaminan emisi efek biasanya dibuat dengan Akta Notaris dan memuat tiga hal utama yakni (a) Hal-hal yang dicantumkan dalam perjanjian penjaminan emisi efek; (b) kewajiban penjamin emisi; dan (c) kewajiban emiten. Berikut rinciannya:³²

A. Hal-hal yang dicantumkan dalam perjanjian PEE antara lain:

1. Para pihak dalam perjanjian penerbitan emisi efek yakni Emiten dan Penjamin Emisi
2. Tugas pokok penjamin emisi dalam penerbitan efek
3. Jenis efek dan jumlah efek yang diterbitkan
4. Besarnya harga penawaran efek;
5. Jadwal waktu penawaran efek;

³⁰ Surat Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-30/PM/1996 tentang Perilaku Perusahaan Efek yang Melakukan Kegiatan sebagai PEE dengan lampiran keputusan tersebut dengan Peraturan Nomor: V.F.1: Perilaku Perusahaan efek yang Melakukan Kegiatan Sebagai PEE.

³¹ Pramono, Nindyo. *Op. Cit.* hlm. 342.

³² Sembiring, Sentosa. *Op. Cit.* hlm. 75.

6. Besarnya imbalan jasa penjaminan emisi;
 7. Biaya penawaran emisi
 8. Pernyataan emiten:
 - a. Prospektus yang memuat fakta material;
 - b. Anggaran Dasar dengan segala perubahannya;
 - c. Tidak atau sedang digugat oleh pihak ketiga;
 - d. Laporan keuangan.
 9. Pernyataan Penjamin Emisi;
 - a. Mempunyai wewenang sebagai penjamin;
 - b. Mempunyai izin usaha; dan
 - c. Data lengkap Anggaran Dasar Perseroan
 10. Sanksi
- B. Kewajiban Penjamin Emisi
1. Memberi nasihat kepada emiten
 2. Membuat dan mengajukan pernyataan pendaftaran
 3. Menyebarkan prospektus
 4. Menetapkan harga efek Bersama emiten
 5. Menawarkan efek
 6. Melakukan penjatahan; dan
 7. Mengembalikan uang pesanan efek dalam hal pesanan efek ditolak.

PEE dan profesi penunjang pasar modal dapat menghindari dari tanggung jawab, sepanjang dapat membuktikan bahwa pihak yang bersangkutan telah bertindak secara profesional dan telah mengambil langkah-langkah yang cukup untuk memastikan bahwa: (a) Pernyataan atas keterangan yang dimuat dalam pernyataan pendaftaran adalah benar; dan (b) Tidak ada fakta material yang diketahuinya yang tidak dimuat dalam pernyataan pendaftaran yang diperlukan agar pernyataan pendaftaran tersebut tidak menyesatkan.

C. Kewajiban Emiten

1. Membayar imbal jasa (*fee*) kepada penjamin emisi;
2. Mencatat saham atas nama pembeli dalam daftar pemegang saham; dan
3. Menyerahkan efek kepada penjamin.

Menurut Hamud M. Balfas,³³ perjanjian penjaminan emisi yang ditandatangani antara emiten dan penjamin emisi sebenarnya lebih banyak merupakan sebuah perjanjian pemberian kuasa (terutama kuasa untuk menjual), meskipun tidak tertutup kemungkinan perjanjian tersebut merupakan suatu perjanjian jual beli. Lebih mirip perjanjian pemberian kuasa karena emiten sebenarnya emiten memberikan kuasa kepada penjamin emisi, untuk menawarkan dan menjualkan efek yang ditawarkan oleh emiten dalam penawaran umum kepada masyarakat investor dengan mendapatkan upah berupa komisi.³⁴ Pemberian kuasa ini diikuti oleh adanya ketentuan mengenai

³³ Balfas, Hamud M. *Op. Cit.*, hlm. 277.

³⁴ *Ibid.* Perjanjian Emisi yang dilakukan antara BPPN dengan para penjamin emisinya dalam penjualan saham BCA, sebagaimana tercantum dalam Akta Notaris Hendra Karyadi Nomor 69 tanggal 30 Maret 2000, yang dalam satu pasalnya menyatakan bahwa:

3.1. -Dalam rangka melakukan Penawaran Umum atas saham-saham, maka dengan syarat dan ketentuan yang termaktub dalam perjanjian ini serta dengan tidak mengurangi persetujuan instansi yang berwenang yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku, BPPN dengan ini menunjuk PT Danareksa dan PT Bahana selaku:

(a) Penjamin Pelaksana Emisi Efek yang akan melaksanakan pengelolaan dan penyelenggaraan penawaran umum atas saham-saham, dan

ada tidaknya kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual dalam penawaran umum tersebut.³⁵ Sedangkan sebuah perjanjian emisi merupakan suatu perjanjian jual beli karena dimungkinkan bagi penjamin emisi untuk membeli secara langsung efek yang akan ditawarkan emiten tersebut, dan kemudian menjualnya kembali kepada para investor. Perjanjian emisi dengan syarat *firm/full commiment* pada dasarnya merupakan suatu perjanjian jual beli karena dengan ketentuan *firm/ful commitment*, penjamin emisi membeli efek emiten dan kemudian menjualnya. Dalam perjanjian emisi seperti ini, penjamin emisi menanggung risiko apakah efek terjual atau tidak. karena penjualan yang akan dilakukan oleh penjamin emisi atas efek yang akan dijual sedemikian besar secara finansial bagi penjamin emisi, maka pembagian risiko menjadi suatu keharusan yang perlu dilakukan oleh penjamin emisi, yaitu dengan melakukan sindikasi diantara penjaminan emisi.

Dengan perjanjian penjaminan emisi efek, emiten akan memberikan kuasa kepada penjamin emisi untuk menjual efek atau saham yang ditawarkan dalam penawaran umum tersebut. Selain itu perjanjian emisi ini juga akan memberikan kuasa kepada emisi untuk membentuk sindikasi bagi penjaminan emisi yang akan dilakukannya. Sebagaimana namanya, maka sindikasi yang akan dibentuk akan merupakan kumpulan dari beberapa perusahaan efek, secara bersama-sama menanggung risiko, menjual serta mendistribusikan efek. Sindikasi yang akan dibentuk terdiri dari beberapa peserta atau anggota penjamin emisi, yang biasanya akan dipimpin oleh penjamin pelaksana emisi. Oleh karena faktor-faktor dan kondisi-kondisi yang dapat mempengaruhi suatu penjaminan emisi, sebagaimana yang dikemukakan di atas, penjaminan pada mulanya hanya ditandatangani oleh penjamin pelaksana emisi efek yaitu pihak yang pertama kali berhubungan dengan emiten dalam rangka penawaran umum tersebut.³⁶

Ketentuan Pasal 39 UUPM menyatakan bahwa PEE wajib mematuhi semua ketentuan dalam kontrak penjaminan Emisi Efek sebagaimana termuat dalam pernyataan pendaftaran. Bahkan secara terperinci diuraikan dalam Penjelasan Pasal 39 dinyatakan apabila PEE dan Emiten telah sepekat untuk melaksanakan penawaran umum berdasarkan jenis kontrak yang ditentukan, Pihak tersebut wajib melakukan Penawaran Umum tersebut sesuai dengan kontrak yang dibuat dan untuk itu harus dicantumkan dalam Prospektus. Kontrak penjaminan emisi Efek dapat berbentuk kesanggupan penuh (*full commitment*) atau kesanggupan terbaik (*best effort*). Dengan kesanggupan penuh, PEE bertanggung jawab mengambil sisa Efek yang tidak terjual,

(b) Para Penjamin Emisi Efek yang akan menawarkan dan menjual saham-saham kepada masyarakat.

- Penunjukan PT Danareksa dan PT Bahana selaku para Penjamin Emisi Efek oleh BPPN dalam perjanjian ini dilakukan dengan ketentuan bahwa para Penjamin Emisi Efek bertanggung jawab menjamin dengan kesanggupan penuh (*full commitment*) Penawaran Umum atas saham-saham sehingga pada Tanggal Pembayaran Para Penjamin Emisi Efek wajib membeli dengan harga penawaran per saham seluruh sisa saham yang setelah tanggal penutupan Masa Penawaran tidak terjual sesuai dengan bagian penjaminan masing-masing.

- PT Danareksa dan PT Bahana dengan ini:

(i) menerima baik penunjukan selaku Para Penjamin Pelaksana Emisi Efek untuk melakukan pengelolaan dan penyelenggaraan Penawaran Umum atas saham-saham, dan

(ii) selaku Para Penjamin Emisi Efek menyatakan bertanggung jawab dan menjamin dengan kesanggupan penuh (*full commitment*) Penawaran Umum atas saham-saham, sehingga Para Penjamin Emisi Efek wajib pada tanggal pembayaran membeli dengan harga penawaran per saham sesuai dengan penjaminan masing-masing, segalah sesuatu dengan dan menurut syarat serta ketentuan yang termaktub dalam Perjanjian ini.

3.2. Sehubungan dengan apa yang ditetapkan dalam ayat 3.1. di atas ini, maka:

(a) BPPN dengan ini memberi kuasa yang tidak dapat ditarik kembali kepada Para Penjamin Efek dengan harga penawaran per saham dan dengan syarat serta ketentuan yang tercantum dalam Prospektus. Formulir Pemesanan Pembelian Saham dan Perjanjian ini, dan

(b) Para Penjamin Emisi Efek berkewajiban untuk dan atas nama BPPN menawarkan dan menjual saham-saham kepada masyarakat dengan harga penawaran per saham serta dengan syarat dan ketentuan yang tercantum dalam Prospektus. Formulir Pemesanan Pembelian Saham dan perjanjian ini.

³⁵ Pasal 1 angka 17 UUPM.

³⁶ *Ibid.*

sedangkan dengan kesanggupan terbaik, PEE tidak bertanggung jawab terhadap sisa Efek yang tidak terjual, tetapi berusaha dengan sebaik-baiknya untuk menjualkan Efek Emiten.

UUPM memberikan dua pilihan bagi PEE dan Emiten untuk memilih mana diantara kedua bentuk ksanggupan itu yakni kesanggupan penuh atau kesanggupan terbaik. Meskipun demikian, PEE dan Emiten dapat membuat pilihan lain sesuai kesepakatan mereka. Hal itu menurut hemat Peneliti dimungkinkan karena karakteristik kontrak adalah kesepakatan yang dibuat oleh kedua belah pihak. Jika kedua belah pihak menyetujuinya maka kesepakatan itu berlaku sebagai undang-undang atau hukum bagi mereka. Kita dapat menyaksikan praktik di luar negeri seperti istilah *standby commintment* (kesanggupan siaga) dan *all or none commitment* (kesanggupan semua atau tidak sama sekali).

Standby commitment yakni PEE berkomitmen agar saham yang tidak terjual di pasar perdana dapat dibeli oleh PEE pada harga tertentu. *All or none commitment* yakni PEE akan berusaha menjual semua efek, agar laku semuanya, tetapi apabila efek tersebut tidak laku semuanya, maka transaksi dengan pemodal atau investor yang ada akan dibatalkan. Artinya bahwa semua efek dikembalikan kepada emiten dan emiten tidak mendapatkan dana sedikitpun. Komitmen ini dilakukan dilatarbelakngi oleh pemikiran bahwa perusahaan membutuhkan modal dalam jumlah tertentu. Apabila jumlah itu tidak tercapai maka investasi perusahaan kurang bermanfaat. Oleh karena itu, lebih baik tidak jadi sama sekali. Modifikasi dari bentuk komitmen ini adalah komitmen “paling sedikit, paling banyak” (minimum-maximum); PEE harus berusaha untuk mencapai penjualan sebatas minimum yang ditentukan. Apabila batas minimum tercapai, maka emisi dapat diteruskan. Dengan demikian permohonan pembelian akan menjadi kenyataan apabila batas minimum dapat tercapai.³⁷

Suatu kelaziman yang terjadi dalam dunia praktik pasar modal saat ini dalam kaitannya dengan proses penjaminan emisi efek dipersyaratkan adanya *green shoe option*. Menurut R.J. Shook dan Robert L. Shook, sebagaimana dikutip Indra Surya,³⁸ bahwa *green shoe option* adalah klausul perjanjian penjaminan yang memperbolehkan sindikasi untuk membelebih banyak saham pada harga penawaran awal yang dapat melindungi harga saham ketika dijual dalam waktu yang singkat (*short sale*). *Green shoe option* sudah diterapkan di Indonesia dalam *Initial Public Offering* Bank Mandiri sebesar dua miliar sembilan ratus sembilan puluh juta lembar saham biasa atas nama Seri B milik Negara Republik Indonesia (divestasi) masa penawaran dari tanggal 2-4 Juli 2003. Dengan persyaratan *green shoe option* (opsi permintaan lebih) berarti opsi yang diberikan Negara Republik Indonesia kepada penjamin pelaksana emisi efek yang dapat dilaksanakan, sbagian atau seluruhnya, pada setiap sejak berakhirnya masa penawaran umum, yaitu pada tanggal 4 Juli 2003 sampai tanggal penyerahan yaitu 9 Juli 2003, untuk meningkatkan jumlah saham yang ditawarkan sampai dengan jumlah sebanyak-banyaknya tujuh ratus juta lembar saham biasa atas nama Seri B milik Negara Republik Indonesia (divestasi) pada harga penawaran umum.

D. KESIMPULAN

Tanggung jawab PT *Go Public* (emiten) terhadap investor di pasar modal berlandaskan pada kebenaran pernyataan pendaftaran sebagaimana termuat dalam prospektus dan kebenaran informasi atau fakta material yang disampaikan kepada masyarakat. Pihak investor yang merasa dirugikan dapat meminta pertanggung-jawaban hukum kepada emiten yang dalam hal ini adalah direktur dan komisaris emiten dan juga kepada setiap

³⁷ Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya, *Op. Cit.* hlm. 146.

³⁸ *Ibid.*

pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran. Tuntutan ganti rugi itu dilakukan dengan cara investor menggugat emiten ke pengadilan, dengan dasar gugatan perbuatan melanggar hukum sebagaimana diatur dalam Pasal 1365 KUHperdata. Pihak OJK juga dapat melakukan tindakan hukum dengan cara melakukan penyelidikan atau investigasi kepada emiten. Hasil tindakan investigasi bisa berupa dijatuhkan sanksi kepada emiten berupa sanksi administratif dan sanksi pidana. Selama ini belum ada sanksi pidana yang dijatuhkan kepada emiten, hal itu didasari oleh pemikiran bahwa karakteristik investasi di pasar modal sangat berbeda dengan investasi lainnya sehingga tindakan hukum yang lebih menonjol adalah sanksi administratif.

Tanggung jawab PEE dalam penawaran umum di pasar modal berlandaskan pada pernyataan yang dibuat dalam dokumen pernyataan pendaftaran sebagaimana termuat dalam prospektus dan perjanjian penjaminan emisi efek antara emiten dengan penjamin misi efek. Tanggung jawab kepada investor atas dokumen pernyataan pendaftaran yang termuat dalam prospektus, dan tanggung jawab kepada emiten atas perjanjian atau kontrak yang sudah dibuat antara emiten dengan PEE. PEE dapat menghindar dari tanggung jawab, sepanjang dapat membuktikan bahwa pihaknya telah bertindak secara profesional dan telah mengambil langkah-langkah yang cukup untuk memastikan bahwa: (a) Pernyataan atas keterangan yang dimuat dalam pernyataan pendaftaran adalah benar; dan (b) Tidak ada fakta material yang diketahuinya yang tidak dimuat dalam pernyataan pendaftaran yang diperlukan agar pernyataan pendaftaran tersebut tidak menyesatkan.

DAFTAR PUSTAKA

Buku dan Jurnal

- Balfas, Hamud M. 2012. *Hukum Pasar Modal Indoensia*. Jakarta: Tatanusa.
- Balfast, Hamud M. (2003). *Sedikit tentang Disclosure dan Corporate Governance*, JURNAL HUKUM BISNIS Volume 22, Januari-Februari.
- Donalson, F. 1975. *Corporate Finance*. New York: The Ronald Press Company.
- Ketentuan Pasal 1 angka 17 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM)
- Marzuki, Peter Mahmud. 2005. *Penelitian Hukum*. Jakarta: Kencana.
- Muhaimin. 2020. *Metode Penelitian Hukum*. Mataram: Mataram University Press.
- Nasrudin, M. Irsan dan Indra Surya. 2004. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Sembiring, Sentosa. 2019. *Hukum Pasar Modal*. Bandung: Nuansa Aulia.
- Sili, Eduardus Bayo. 2018. *Hukum Pasar Modal Indonesia (Pemahaman Dasar Hukum Investasi Portofolio)*. Mataram University Press: hlm. 53. Lihat Purba, Victor. 2000. *Perkembangan dan Struktur Pasar Modal Indonesia Menuju Era AFTA* 2003. Jakarta: Badan Penerbitan Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

Peraturan Undang-Undang

- Penawaran Tender, lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-85/PM/1996, tanggal 24 Januari 1996 sebagaimana diganti dengan Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-04/PM/2002, tanggal 3 April 2002 tentang Penawaran Tender

dan diganti lagi dengan Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor KEP-263/BL/2011 tentang Penawaran Tender Sukarela, tanggal 31 Mei 2011.

Peraturan sebelumnya yakni Peraturan Bapepam No. VIII.G.2, lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-38/PM/ 1996 tentang Laporan Tahunan sebagaimana diganti dengan Peraturan Bapepam No. X.K.6, lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-134/BL/2006 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Tahunan bagi Emiten atau Perusahaan Publik.

Peraturan sebelumnya yang berkaitan dengan itu adalah: Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-38/PM/2003 tanggal 30 September 2003 sebagaimana diubah dengan Kep-346/BL/2011 tanggal 5 Juli 2011.

Sebelum lahirnya UU No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas jasa Keuangan, otoritas pengawasan terhadap pasar modal dilakukan oleh Bapepam. Itu sebabnya PP No. 45 Tahun 1995 ini masih menyebut Bapepam. Karena itu, meskipun demikian, harus dimaknai bahwa Lembaga yang berwenang saat ini OJK.

Surat Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-30/PM/1996 tentang Perilaku Perusahaan Efek yang Melakukan Kegiatan sebagai PEE dengan lampiran keputusan tersebut dengan Peraturan Nomor: V.F.1: Perilaku Perusahaan fek yang Melakukan Kegiatan Sebagai PEE.

Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 111, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5253