

PERLINDUNGAN INVESTOR DALAM HAL PENERAPAN
PRINSIP KETERBUKAAN MELALUI PROSPEKTUS
(STUDI KASUS PT MEDIA NUSANTARA CITRA TBK)

TESIS

Diajukan untuk memenuhi sebagian persyaratan

Memperoleh gelar magister dalam ilmu hukum

Oleh:

Cicilia Julyani Tondy

NIM : 207101010



PROGRAM PASCASARJANA MAGISTER ILMU HUKUM
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
JAKARTA
2012

PROGRAM STUDI MAGISTER ILMU HUKUM
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
JAKARTA

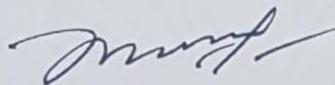
TANDA PENGESAHAN TESIS

NAMA : CICILIA JULYANI TONDY
NIM : 207101010

JUDUL:
**PERLINDUNGAN INVESTOR DALAM HAL PENERAPAN
PRINSIP KETERBUKAAN MELALUI PROSPEKTUS
(STUDI KASUS PT MEDIA NUSANTARA CITRA TBK)**

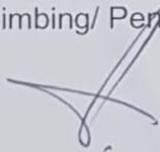
Telah dipertahankan di hadapan Majelis Penguji yang dibentuk oleh Program Pascasarjana Magister Ilmu Hukum Universitas Tarumanagara dan dinyatakan lulus dalam sidang ujian tanggal 31 Januari 2012.

Majelis Penguji,
Ketua/ Penguji I



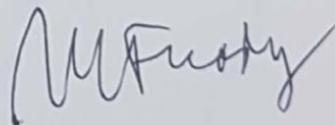
Dr. Ahmad Sudiro, S.H., M.H., M.M.

Pembimbing/ Penguji II



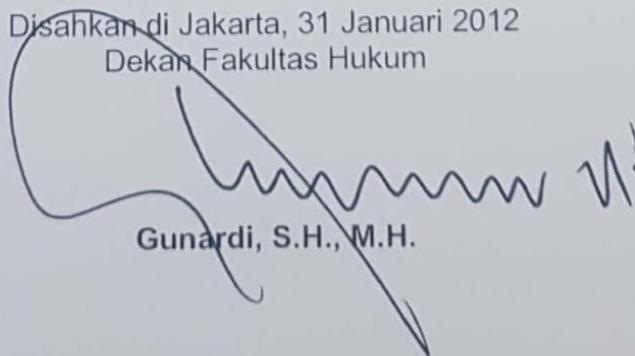
Dr. Gunawan Widjaja, S.H., M.H., M.M.

Penguji III



Dr. Munir Fuady, S.H., M.H., LL.M.

Disahkan di Jakarta, 31 Januari 2012
Dekan Fakultas Hukum



Gunardi, S.H., M.H.

SURAT PERNYATAAN HASIL KARYA ILMIAH

Yang bertanda tangan di bawah ini mahasiswa Program Studi Magister Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Tarumanagara,

N A M A : **Cicilia Julyani Tondy**
NPM : 207101010
Program Studi : Magister Ilmu Hukum
Fakultas : Hukum
Universitas : Tarumanagara

Menyatakan dengan sejujur-jujurnya bahwa tesis saya sebagaimana terlampir, dengan judul:

"Perlindungan Investor Dalam Hal Penerapan Prinsip Keterbukaan Melalui Prospektus (studi kasus di PT. Media Nusantara Citra Tbk)".

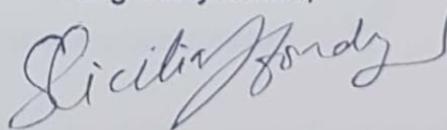
adalah merupakan hasil karya ilmiah yang dibuat oleh saya sendiri dan telah dipertahankan dihadapan Majelis Penguji yang dibentuk oleh Program Studi Magister Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Tarumanagara dan dinyatakan **"LULUS"** dalam sidang ujian tersebut.

Bilamana dikemudian hari hasil karya ilmiah tesis ini ternyata terbukti adanya unsur **penjiplakan/plagiat**, maka saya bersedia menerima sanksi yang diberikan oleh pihak Universitas Tarumangara.

Demikian surat pernyataan ini dibuat, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Jakarta, 31 Januari 2012

Yang Menyatakan,



Cicilia Julyani Tondy/ 207101010

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Tuhan Yang Maha Esa, Para Buddha, Bodhisatva, dan Mahasatva, karena hanya dengan rahmat dan karuniaNya Penulis dapat menyelesaikan Tesis ini tepat pada waktunya. Penulisan Tesis ini merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Jenjang Strata Dua (S-2) pada program studi Magister Ilmu Hukum pada Universitas Tarumanagara, Jakarta.

Dalam menyelesaikan Tesis ini, penulis banyak mendapatkan bantuan dan motivasi dari berbagai pihak. Untuk itu penulis mengucapkan banyak terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Gunardi, S.H., M.H., selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Tarumanagara; yang telah banyak memberikan kesempatan, kebaikan dan pengarahan yang tidak mungkin penulis lupakan;
2. Bapak Dr. Gunawan Widjaja, S.H., M.H., M.M., selaku dosen pembimbing Tesis yang telah memberikan waktu, pengarahan, bimbingan, dan kebaikan dalam menyelesaikan Tesis ini;
3. Bapak Dr. Amad Sudiro, S.H., M.H., M.M., selaku Pembantu Dekan, yang telah meluangkan waktu untuk memeriksa uji tehnik penulisan dalam Tesis ini;

4. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Hukum Universitas Tarumanagara (khususnya Program Pasca Sarjana) yang selama ini telah memberikan ilmu dan segala bimbingan kepada penulis;
5. Para Penguji dalam sidang Tesis penulis, yakni Bapak Dr. Gunawan Widjaja, S.H., M.H., M.M, Bapak Dr. Amad Sudiro, S.H., M.H., M.M., dan Bapak Dr. Munir Fuady, S.H., M.H., LL.M.
6. Kedua orangtuaku, serta kakak dan adikku yang selalu memberikan doa dan dorongan semangat untuk menyelesaikan Tesis ini;
7. Matius Petrus Kabiai, SH., sahabatku sejak masa S-1 yang sampai hari ini masih menjadi sahabat baik penulis; terima kasih sahabat atas bimbingan dan semua bantuan yang tidak mungkin dapat penulis lupakan;
8. Sahabat penulis di luar FH UNTAR yang selalu memberikan dukungan, Delaac semuanya, Matius, Vista, Gina, Sisca, Firman, Sarah CP, Stella, Ayu, Johana, Johannes bayu, Fendi, Mita, Yahdi, Adam;
9. Felix, Ardy, Sarah F.Rosa, sahabat-sahabatku di Magister Kenotariatan FHUI: Nessya, Lie, Julia, David, Jeanita, Yuli, Ine, dan Puti.
10. Sahabat-sahabat penulis di FH UNTAR, Tjan Edy, Erwin, Hendry J, Oscar, Rizaldi, Bobby, Tracy, Sari, Shanti, Citra, Pak Agus, Edit, dan semuanya yang tidak mungkin dapat penulis sebutkan satu per satu.

Terima kasih atas pertemanan yang indah selama penulis belajar di FH UNTAR;

11. Sahabat-sahabat penulis yang sekarang juga sedang menyelesaikan Tesis; Reny Andriani, Ibu Otty, Ibu Martha, Ester, Resha, dan seluruh teman-teman, semoga tetap semangat mengejar gelar MH kita dan lulus bersama;

12. Kolega-kolega dan teman-teman penulis lainnya di Magister Ilmu Hukum Universitas Tarumanagara, Magister Kenotariatan Universitas Indonesia, Fakultas Ekonomi Universitas Tujuh Belas Agustus 1945 dan Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu;

13. Ibu Pepek Marsiah dan Bapak Darmawan dari Bapepam-LK khususnya di bagian Biro Keuangan Sektor Jasa yang telah meluangkan waktunya untuk membagi ilmu kepada penulis;

14. Bapak Widodo, Ibu Widi Astuti, selaku staff dan pegawai pendukung di FH UNTAR yang sering penulis repotkan. Terima Kasih atas waktunya;

15. Seluruh staff di FH UNTAR yang penulis kenal, bagian fotokopi, perpustakaan, dll;

16. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang telah membantu penulis untuk menyelesaikan Tesis ini, terima kasih dan semoga Tuhan membalas kebaikan kalian semua.

Penulis menyadari bahwa Tesis ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu, kritik dan saran selalu penulis harapkan. Semoga Tesis ini dapat bermanfaat bagi kita semua. Amin. Terima Kasih.

Jakarta, 31 Januari 2012

Penulis,

(Cicilia Julyani Tondy, S.H., S.E.)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN TANDA PENGESAHAN TESIS	ii
KATA PENGANTAR.....	iii-v
DAFTAR ISI.....	vi-ix
ABSTRAK.....	x
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang	1-7
B. Rumusan Masalah.....	8-9
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	9-10
D. Landasan Teori.....	10-25
E. Metode Penelitian.....	25-26
F. Sistematika.....	26-27
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	
I. Prinsip Keterbukaan	
A. Pengertian Prinsip Keterbukaan.....	28-30
B. Pentingnya Prinsip Keterbukaan.....	30-33
C. Karakteristik Yuridis Dalam Prinsip Keterbukaan.....	33-36
D. Prinsip Keterbukaan Sebelum dan Sesudah <i>Go Public</i>	
1. Prinsip Keterbukaan Sebelum <i>Go Public</i>	36-49

2.	Prinsip Keterbukaan Sesudah <i>Go Public</i>	49-54
E.	Pihak-pihak Yang Terkait Dalam Rangka Pemenuhan Prinsip Keterbukaan.....	55
F.	Kewajiban Manajemen Terhadap Prinsip <i>Disclosure</i>	55-56
G.	Perlindungan Hukum Bagi Investor Terkait Prinsip Keterbukaan....	57-63
II.	Otoritas Pasar Modal	
A.	Amerika	
1.	<i>Securities Exchange Commission</i>	
a.	Sejarah Pembentukan SEC.....	64
b.	Tanggung jawab SEC.....	64-65
c.	Peraturan yang Dibawah oleh SEC.....	65
2.	<i>Securities Act 1933</i>	65-67
3.	<i>Securities Exchange Act 1934</i>	
a.	Pengaturan Prinsip Keterbukaan Sebelum <i>Go Public</i>	67-68
b.	Pengaturan Prinsip Keterbukaan Sesudah <i>Go Public</i>	69
B.	Indonesia (Bapepam-LK)	
1.	Sejarah Bapepam-LK.....	70
2.	Peran Bapepam-LK Secara Umum	71-72
3.	Peran Bapepam-LK Dalam Pengawasan Prinsip Keterbukaan Emiten.....	72-75

4. Undang-Undang Pasar Modal.....	76
-----------------------------------	----

BAB III. HASIL PENELITIAN

A. Riwayat Perusahaan	77-79
B. Duduk Perkara.....	79-94
C. Perkara lain yang sempat melibatkan PT MNC	
1. Sebelum tahun 2007.....	95-98
2. Sesudah tahun 2007.....	99-104
D. Putusan Nomor: 29/PDT.G/2011/PN.JKT.PST.....	105

BAB IV. ANALISIS

A. Perwujudan Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal Terkait Perlindungan Terhadap Investor Berdasarkan Peraturan Bapepam dan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal	
1. <i>Investment Agreement</i> Sebagai Dasar Terjadinya Sengketa Yang Dipermasalahan Oleh Penggugat.....	108-128
2. Penentuan Standar Fakta Material Sebagai Fakta Yang Harus Diungkap Oleh Emiten kepada Calon Investor	128-135
3. Perlindungan Investor Dalam Kaitannya dengan Pertanggungjawaban Para Pihak Dalam Hal Ditemukan Peanggaran Prinsip Keterbukaan.....	136-145

4. Pembuktian Mengenai Ada Atau Tidaknya Pebuatan Melawan Hukum Yang Dilakukan Oleh Para Tergugat	146-150
---	---------

B. Bapepam-LK Sebagai Otoritas Pasar Modal Berperan Dalam Hal Perwujudan Prinsip Keterbukaan Demi Terwujudnya Perlindungan Terhadap Investor Dalam Hal Terjadi Pelanggaran Terhadap Prinsip Keterbukaan

i. Bapepam-LK dalam Proses Penawaran Umum.....	151-153
ii. Informasi Yang Telah Terungkap di Media Merupakan Bentuk Pemenuhan Kewajiban Keterbukaan Informasi.....	153-157
iii. Bapepam-LK dan Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Dalam Rangka Perlindungan Investor	158-162

BAB V. PENUTUP

A. Kesimpulan	163-164
B. Saran	165

DAFTAR PUSTAKA.....	166-171
---------------------	---------

ABSTRAK

Judul Tesis : PERLINDUNGAN INVESTOR DALAM HAL
PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN
MELALUI PROSPEKTUS (STUDI KASUS PT
MEDIA NUSANTARA CITRA TBK)

Nama Mahasiswa : Cicilia Julyani Tondy
NIM : 207101010
Kata Kunci : Prinsip Keterbukaan, Investor, Emiten
Isi Abstrak :

Prinsip keterbukaan adalah prinsip kunci di pasar modal. Hal ini terwujud dengan mengungkapkan seluruh informasi secara transparan mengenai keadaan usahanya, termasuk keadaan keuangan, aspek hukum dan manajemen, kekayaan perusahaan, serta sengketa-sengketa yang pernah dialami oleh perusahaan ke dalam suatu dokumen yang disebut prospektus. Fokus utama pembahasan dalam Tesis ini adalah perwujudan prinsip keterbukaan dalam pasar modal terkait dengan perlindungan investor dan peran Bapepam-LK dalam hal perwujudan prinsip keterbukaan demi terwujudnya perlindungan terhadap investor dalam hal terjadi pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan. Metode Penelitian yang dipakai adalah metode penelitian yuridis normatif, dimana penulis mempergunakan analisis terhadap bahan hukum sekunder yang terdiri dari putusan pengadilan, dan seluruh peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Perwujudan prinsip keterbukaan terutama dengan diwajibkannya PT MNC untuk mengungkapkan seluruh fakta material mengenai perusahaannya yang akan melaksanakan proses IPO di dalam prospektus sehingga tidak menimbulkan kebingungan bagi para calon investor dalam menentukan akan membeli atau melepas saham MNCN. Perwujudan prinsip keterbukaan lainnya dapat terlihat di dalam proses *legal due diligence* dan *legal opinion*. Para investor dapat mengamati pendapat Bapepam-LK terkait laporan keuangan dan non keuangan karena dari situ dapat terlihat apakah perusahaan yang dimaksud cukup bonafid untuk dipertahankan atau tidak.

Bapepam-LK memiliki Peran yang dapat dibagi ke dalam 3 (tiga) tahap yakni sebelum, pada saat, dan setelah penawaran umum. Peran Bapepam-LK dalam mengawasi keterbukaan untuk melindungi calon investor PT MNC adalah sebelum proses IPO dilaksanakan adalah Bapepam-LK memiliki kewenangan untuk memeriksa pihak manajemen PT MNC tentang dugaan mengenai adanya pelanggaran prinsip keterbukaan. Selanjutnya dalam sengketa ini, peran nyata Bapepam setelah IPO yakni Bapepam-LK dapat memberikan sanksi terhadap para pihak yang terkait di dalam pelaksanaan suatu penawaran umum yang terbukti telah lalai dan dengan sengaja telah tidak memberikan atau menyembunyikan fakta material.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pada zaman yang semakin modern dewasa ini isu globalisasi memang tidak dapat dihindarkan lagi, isu ini terus berkembang dan dampaknya pada perkembangan ekonomi dunia juga semakin terlihat.¹ Perusahaan adalah salah satu pelaku ekonomi di dalam dunia pasar modal, sehingga perkembangan perekonomian suatu negara tepat jika dikatakan dapat diukur dari sektor pasar modal di negara tersebut.

Pasar modal memiliki peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan dunia usaha.² Pasar modal adalah suatu komponen yang memobilisasi dana sebagai tempat investasi.³ Pasar uang maupun pasar modal merupakan salah satu alternatif jalur yang mempertemukan pihak yang ingin mendapatkan sumber dana jangka panjang dan yang memiliki modal, begitu pentingnya, sehingga wajar jika pasar modal dijadikan

¹ Asril Sitompul, *Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya* (Bandung: PT. Citra AdithyaBakti, 2000), 1.

² C.S.T Kansil & Christine S.T Kansil, *Pokok-pokok Hukum Pasar Modal* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007), 20.

³ Sugianto, *Pasar Modal dan Transaksi di Pasar Modal*, (Makalah disampaikan pada Lokakarya Transaksi di Pasar Modal: Obligasi, Jakarta 29-30 Juni 2004, 3.

barometer kemajuan perekonomian.⁴ Dalam penjelasan Undang-Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dengan tegas dijelaskan bahwa Pasar Modal bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat.⁵

Kebutuhan dana bagi seseorang memang merupakan pemandangan sehari-hari yang terjadi di masyarakat, baik dalam rangka memenuhi kebutuhan konsumsi sehari-hari apalagi dalam melakukan usaha di dunia bisnis.⁶ Tujuan para pemodal menanamkan modal pada sekuritas antara lain adalah untuk mendapatkan *return* yang maksimal pada resiko tertentu untuk memperoleh hasil tertentu pada risiko yang minimal. Jika kita melihat dari sisi perusahaan, yang mana dengan menjual sahamnya ke masyarakat diharapkan perusahaan akan menambah modal yang disetor, dana yang masuk ke perusahaan itu diharapkan memperkuat posisi permodalan⁷. Perusahaan dalam rangka memenuhi kebutuhan dana, dalam dunia pasar modal dapat melakukan Penawaran umum (*Initial Public Offering*, selanjutnya akan disebut IPO).

⁴ H. Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi* (Bandung: Penerbit Alumni, 2007), 116.

⁵ Joni Emirzon, "Kejahatan Pasar Modal: Indikator, Kendala Pembuktian, dan Penegakan Hukum Atas Pelaku Tindak Pidana," *Jurnal Hukum Bisnis*, Vol28, No 4, (2004): 5.

⁶ Munir Fuady, *Hukum Tentang Pembiayaan*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2006), 1.

⁷ E. A Koetin, *Analisis Pasar Modal* (Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 2002), 61.

Asas transparansi sebagai landasan dari prinsip keterbukaan merupakan asas yang penting dalam pasar modal. Berbeda dengan sektor perbankan dimana prinsip rahasia bank adalah hal mutlak untuk ditaati, sektor pasar modal menerapkan sebaliknya, yakni *disclosure* atau keterbukaan. Transparansi dalam pasar modal berarti keharusan emiten, perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat seluruh informasi material mengenai kegiatan usahanya atau efeknya⁸. Alasan utama diadakan pembedaan perlakuan bagi bidang perbankan dan pasar modal adalah karena bank menawarkan produknya untuk menghimpun dan dianggap tidak menawarkan efeknya untuk masyarakat.⁹

Emiten harus melaksanakan prinsip keterbukaan pada saat melakukan penawaran umum dan setelah emiten terdaftar di bursa. Pada saat melakukan penawaran umum, prinsip keterbukaan dilakukan dengan penyediaan prospektus. Setelah *go public*, prinsip keterbukaan dilakukan dengan memberikan laporan secara rutin kepada Bapepam-LK, Bursa Efek, dan investor. Hal mengenai masalah keterbukaan diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal, khususnya pada Pasal 1 angka 25 Undang-

⁸ Irsan Nasrudin & Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007), 225.

⁹ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: PT. Tata Nusa, 2006), 38-39.

Undang Pasar Modal.¹⁰ Secara implisit juga ditekankan kembali di dalam Pasal 75 Undang-Undang Pasar Modal¹¹ akan pentingnya prinsip ini khususnya bagi Emiten yang ingin melakukan penawaran umum dan Pasal 78-81 Undang-Undang Pasar Modal yang secara umum intinya mengatakan bahwa Prospektus sebagai perwujudan dari prinsip keterbukaan harus berisi fakta-fakta yang tepat untuk disampaikan. Prinsip keterbukaan ini selanjutnya juga diatur di dalam beberapa Peraturan Bapepam-LK.

Dalam rangka memberikan perlindungan bagi pemodal menciptakan kepastian hukum, hal yang dapat dilakukan adalah meningkatkan transparansi dan menjamin perlindungan terhadap masyarakat pemodal. Hal inilah yang dapat terwujud dengan cara mengungkapkan seluruh informasi secara transparan (*full disclosure*) mengenai keadaan usahanya, termasuk keadaan keuangan, aspek hukum dan manajemen, kekayaan perusahaan, serta sengketa-sengketa yang

¹⁰ Berdasarkan Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, dikatakan bahwa prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga Efek tersebut.

¹¹ Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, dikatakan bahwa Bapepam wajib memperhatikan kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kemudahan untuk dimengerti, dan kejelasan dokumen Pernyataan Pendaftaran untuk memastikan bahwa Pernyataan Pendaftaran memenuhi Prinsip Keterbukaan.

pernah dialami oleh perusahaan ke dalam suatu dokumen yang disebut prospektus seperti yang sudah dibahas di atas.¹²

Mengingat pentingnya dunia pasar modal sebagai sumber pembiayaan dunia usaha, maka dianggap perlu adanya suatu badan yang dapat mengawasi pelaksanaan prinsip keterbukaan. Agar pasar modal dapat berjalan teratur, efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat, Bapepam-LK sebagai otoritas pasar modal diberikan kewenangan dan kewajiban untuk membina, mengatur, dan mengawasi setiap pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal. Pengawasan dapat dilakukan dalam bentuk upaya represif dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan, dan pengenaan sanksi; serta bentuk preventif dalam bentuk aturan, pedoman, bimbingan, dan arahan.¹³

Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor KMK 606/KMK.01./2005 tanggal 30 Desember 2005 tentang Organisasi dan Tata Kerja Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, organisasi unit Eselon I Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan unit eselon I Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan (DJLK) digabungkan menjadi satu organisasi unit eselon I, yaitu menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan Lembaga Keuangan).

¹² H. Jusuf Anwar, *op.cit.*, 208-209.

¹³ Irsan Nasrudin & Indra Surya, *op.cit.*, 116.

Bapepam-LK mempunyai tugas membina, mengatur, dan mengawasi sehari-hari kegiatan pasar modal serta merumuskan dan melaksanakan kebijakan dan standardisasi teknis di bidang lembaga keuangan, sesuai dengan kebijakan yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan, dan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.¹⁴ Pelaksanaan prinsip keterbukaan, khususnya keterbukaan sebelum dilakukannya proses *IPO* adalah termasuk di dalam fungsi pengawasan yang dipegang oleh Bapepam-LK. Peran Bapepam-LK dalam hal pengawasan diatur di dalam Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 5 point g yang menyatakan bahwa Bapepam-LK dapat melakukan pemeriksaan kepada setiap Emiten atau Perusahaan Publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam. Pemeriksaan disini terkait dengan dokumen-dokumen yang harus diserahkan kepada Bapepam-LK, termasuk diantaranya adalah pembuatan prospektus yang sesuai dengan fakta dan kondisi perusahaan; yang merupakan dokumen penting yang wajib diserahkan sebagai bentuk pelaksanaan prinsip keterbukaan dari pihak Emiten.

Masalah Prinsip Keterbukaan dalam prospektus yang terakhir ini menjadi masalah yang muncul ke publik adalah prospektus PT Media Nusantara Citra Tbk. (selanjutnya disebut PT. MNC). PT MNC awal tahun

¹⁴ Bapepam, "Sejarah Bapepam" (On-line), tersedia di WWW: <http://www.bapepam.go.id/bapepamlk/organisasi/index.htm>, (12 September 2011).

2011 digugat oleh salah seorang pemegang sahamnya yang bernama Abdul Malik Jan sebesar Rp 3.7 Triliun terkait proses penawaran saham perdana (*IPO*). Gugatan tersebut diajukan oleh Penggugat ke Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. Selain itu, Penggugat juga meminta proses *IPO* tersebut agar dibatalkan. Dalam gugatannya, Abdul mengungkapkan proses *IPO* yang telah dilakukan PT MNC merupakan perbuatan melawan hukum karena tidak memenuhi prinsip keterbukaan sebagaimana yang diatur dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Gugatan tersebut diajukan karena didalam prospektus yang dibuat PT MNC saat *IPO*, tidak disebutkan adanya sengketa kepemilikan saham PT Cipta Televisi Pendidikan Indonesia (selanjutnya disebut CTPI) yang merupakan salah satu anak usaha PT MNC. Dalam prospektus tidak disebutkan adanya sengketa kepemilikan saham CTPI yang sampai saat ini perkaranya juga masih berjalan.

Prospektus PT MNC saat *IPO* dianggap mengandung ketidakjujuran karena tidak memuat informasi atau fakta material terkait kasus hukum yang sedang dialaminya. Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal, masyarakat berhak mengetahui secara terang kondisi perusahaan. Dengan tidak disebutkannya sengketa kepemilikan saham

CTPI dalam prospektus, maka *IPO* tersebut digugat keabsahannya karena tidak memenuhi ketentuan yang berlaku.¹⁵

Berdasarkan penjelasan di atas terlihat bahwa prinsip keterbukaan merupakan hal yang sangat penting bagi para investor karena meskipun statusnya adalah pemegang saham minoritas, para investor sangat membutuhkan informasi yang akurat dari prospektus yang dikeluarkan perusahaan saat *IPO* sehingga para investor dapat menentukan ingin berinvestasi atau tidak. Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk menganalisis kebenaran prosedur hukum terkait pelaksanaan prinsip keterbukaan mengenai proses pembuatan prospektus pada proses *IPO* MNC sampai masuknya perkara ini ke Pengadilan Jakarta Pusat, ke dalam sebuah Tesis yang berjudul: “PERLINDUNGAN INVESTOR DALAM HAL PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN MELALUI PROSPEKTUS (STUDI KASUS PT MEDIA NUSANTARA CITRA TBK)”

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, terdapat beberapa permasalahan yang dibahas dalam penulisan Tesis ini, yakni sebagai berikut:

¹⁵ Redaksi Bisnis Indonesia, “Proses IPO PT.MNC Diperkarakan”, *Bisnis Indonesia*, Kamis 17 Maret 2011, 10.

1. Bagaimana perwujudan prinsip keterbukaan dalam pasar modal terkait dengan perlindungan terhadap investor berdasarkan Peraturan Bapepam dan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal?
2. Bagaimana Bapepam-LK sebagai otoritas pasar modal berperan dalam hal perwujudan prinsip keterbukaan demi terwujudnya perlindungan terhadap investor dalam hal terjadi pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Beberapa tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah:

- a. Untuk memberikan penjelasan yang mendalam mengenai perwujudan prinsip keterbukaan dalam pasar modal terkait dengan perlindungan terhadap investor berdasarkan Peraturan Bapepam dan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal;
- b. Untuk memberikan penjelasan yang mendalam mengenai bagaimana Bapepam-LK sebagai otoritas pasar modal berperan dalam hal perwujudan prinsip keterbukaan demi terwujudnya perlindungan terhadap investor dalam hal terjadi pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan.

2. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan dari diadakannya penelitian ini adalah:

- a. Agar penelitian ini nantinya dapat memberikan gambaran yang mendalam mengenai perlindungan investor di dalam dunia pasar modal Indonesia khususnya yang terkait dengan pelaksanaan prinsip keterbukaan;
- b. Agar penelitian ini nantinya dapat berguna untuk perkembangan ilmu pengetahuan hukum di Indonesia pada umumnya, dan perkembangan keilmuan hukum di Fakultas Hukum Universitas Tarumanagara pada khususnya.

D. Landasan Teori

1. Tujuan Prinsip Keterbukaan

Prinsip Keterbukaan mempunyai tujuan untuk melindungi investor dari suatu tindakan penipuan sehingga mengalami suatu kerugian. Menurut John C. Coffee, perlu dan wajibnya penyampaian prinsip keterbukaan dibagi menjadi 4 (empat) bagian yakni sebagai berikut:¹⁶

¹⁶ John C. Coffee, "Market Failure and The Economic Case for A Mandatory Disclosure," *Virginia Law Review*, Vol. 97, No. 2, (1984): 721-722, dalam Widowati Sumantri, "Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan" (Tesis Magister Hukum, Universitas Indonesia, 2010), 76.

Pertama, karena kurangnya ketersediaan informasi dari suatu barang milik umum, misalnya saham. Kurangnya ketersediaan tersebut berarti bahwa informasi yang diberikan emiten tidak dapat diverifikasi secara optimal dan bahwa kurangnya upaya yang dilakukan terhadap pencarian informasi material dari sumber emiten. Kedua, ada dasar substansial untuk dipercaya bahwa ketidakefisienan yang lebih besar akan terjadi tanpa sistem keterbukaan yang wajib karena biaya sosial yang berlebih akan dikeluarkan investor untuk dapat mengejar laba perdagangan. Ketiga, teori *self induced disclosure* yang ternyata masih banyak kelemahannya, dimana teori ini mengabaikan signifikansi dari kontrol kepentingan manajer dan pemegang saham dapat diluruskan secara sempurna. Keempat, pasar modal yang efisien didalamnya masih ada informasi lain yang dibutuhkan investor yang secara rasional adalah untuk mengoptimalkan portofolio sahamnya, Informasi yang demikian sangat baik diberikan melalui sistem keterbukaan wajib.

Jika dilihat dari hal-hal di atas maka dapat dilihat betapa pentingnya prinsip keterbukaan, oleh karena itu perhatian Pemerintah lewat badan yang terkait dalam hal penerapan prinsip keterbukaan sudah sangat tepat dan harus tetap dijalankan mengingat menerapkan prinsip ini bukanlah hal yang mudah, dimana banyak sekali masalah-masalah yang timbul menyebabkan tujuan prinsip keterbukaan tidak

tercapai, dan akhirnya mengakibatkan pasar modal menjadi terdistorsi atau menjadi tidak efisien.

Tujuan prinsip keterbukaan adalah untuk menjaga kepercayaan investor menjadi sangat relevan ketika munculnya ketidakpercayaan publik terhadap pasar modal, yang pada gilirannya mengakibatkan pelarian pasar modal secara besar-besaran dan seterusnya dapat mengakibatkan kehancuran dari pasar modal (bursa saham), sebab ketiadaan keterbukaan atau tertutupan informasi akan menimbulkan ketidakpastian bagi investor. Akibat yang terjadi adalah investor sulit mengambil keputusan untuk berinvestasi melalui pasar modal. Hal ini sesuai dengan pendapat bahwa makin jelas informasi perusahaan, maka keinginan investor untuk berinvestasi semakin tinggi. Sebaliknya, ketiadaan atau tertutupan informasi dapat menimbulkan keragu-raguan investor untuk berinvestasi. Dengan demikian, dapat dipahami bahwa tujuan prinsip keterbukaan ini adalah untuk menjaga kepercayaan investor dalam pasar modal adalah sesuatu yang penting.

Frank H. Easterbrook dan Daniel R. Fischel dalam bukunya *“The Economic Structure of Corporate Law”* menekankan penegakan peraturan prinsip keterbukaan, karena peraturan prinsip keterbukaan secara substansial dapat memberikan informasi pada saat-saat yang telah ditentukan, dan yang lebih penting peraturan keterbukaan

mengatur tentang pengawasan, tempat dan dengan cara bagaimana perusahaan melakukan keterbukaan.

2. Prinsip Keterbukaan Sebelum dan Sesudah *Go Public*

Emiten atau perusahaan publik mempunyai kewajiban untuk melaksanakan prinsip keterbukaan yang harus dilakukan baik sebelum *go public* maupun setelah *go public*

a. Prinsip keterbukaan sebelum *go public*

Sebelum *go public*, calon emiten sudah diharuskan untuk melaksanakan prinsip keterbukaan, yakni dengan melaksanakan keterbukaan sebelum *go public* berarti calon emiten menginformasikan kepada publik mengenai kondisi perusahaannya. Hal ini terutama diperlukan bagi calon investor sebagai salah satu pertimbangan yang akan mempengaruhi keputusan investasinya.

1) Keterbukaan melalui Prospektus

Salah satu mekanisme agar investor mendapat kepastian bahwa emiten telah melaksanakan keterbukaan adalah keharusan bagi setiap perusahaan yang akan *go public* untuk menyediakan dokumen yang disebut prospektus. Berdasarkan Pasal 1 angka 26 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995,

prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.

2) Keterbukaan melalui *Legal Audit*

Konsultan Hukum dari perusahaan yang akan melakukan penawaran umum wajib membuat *Legal Audit*. Pemeriksaan hukum adalah pemeriksaan terhadap hukum tertulis atau tak tertulis yang relevan untuk memecahkan suatu kasus atau untuk memberikan pendapat hukum terhadap suatu masalah, pemeriksaan kelengkapan dan kebenaran seluruh dokumen dan atau persyaratan yang harus dipenuhi oleh perusahaan menurut undang-undang yang berlaku.¹⁷

3) Keterbukaan melalui *Legal Opinion*

Legal Opinion atau *Legal Memorandum* adalah memo atau pernyataan tertulis yang berisi pendapat hukum atas suatu masalah berdasarkan pemeriksaan hukum positif yang dibuat oleh ahli hukum.¹⁸ *Legal opinion* (pendapat hukum) lebih ringkas dibandingkan dengan *legal audit* karena tidak memaparkan

¹⁷ Normin S Pakpahan, *Kamus Hukum Ekonomi Edisi Pertama*, (Jakarta: Elipse, 2007), 101.

¹⁸ *Ibid.*,

fakta atau data tetapi lebih menitik beratkan pada pendapat terhadap fakta atau data tersebut. Berbeda dengan *legal audit* yang tidak termuat dalam prospektus tetapi tersedia untuk publik, *legal opinion* harus dimuat dalam prospektus.

4) Keterbukaan melalui *Public Expose*

Public Expose adalah suatu cara dimana Emiten dan pihak lain yang terlibat menerangkan kepada publik mengenai keadaan Emiten. *Public expose* dilakukan menjelang dilaksanakannya penawaran efek kepada public pada pasar perdana.¹⁹

b. Prinsip Keterbukaan Setelah *Go Public*²⁰

Setelah penawaran umum dinyatakan efektif, Emiten harus tetap menyampaikan informasi dan fakta-fakta yang penting dan relevan yang dapat mempengaruhi keputusan investasi. *Disclosure* ini disebut *continuing disclosure* dan harus disampaikan kepada Bapepam-LK, diumumkan kepada publik serta menjadi dokumen publik. Informasi yang diungkapkan oleh Emiten kepada masyarakat dan investor pada dasarnya dapat dibedakan menjadi 2 (dua) yaitu informasi keuangan yang termuat dalam laporan

¹⁹ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*. (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2004), 95.

²⁰ *Ibid.*, 96.

keuangan tahunan dan tengah tahunan dan informasi non keuangan.

3. Perlindungan Hukum Bagi Investor

Mengenai perlindungan hukum bagi investor, pasar modal yang besar dan diperhitungkan ditentukan oleh nilai transaksi atau nilai kapitalisasi pasar dan kemampuannya untuk melindungi kepentingan para pihak terutama kepentingan investor karena investor tentunya mengharapkan keuntungan dengan melakukan investasi di pasar modal, tetapi karena setiap investasi mengandung risiko, ia harus menyadari bahwa tidak ada jaminan bahwa ia akan mendapatkan keuntungan. Untuk mencegah investor mengalami kerugian, Otoritas pasar modal Indonesia (*Self Regulatory Organization*) bersama dengan Bapepam-LK selaku pengawas dalam pasar modal, mewajibkan setiap calon emiten untuk mengungkapkan risiko usahanya. Selain itu, sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi, investor harus mengadakan evaluasi terhadap saham yang akan dibeli. Investor yang tidak mengerti aturan main di pasar modal dapat meminta nasihat dari broker untuk mengevaluasi saham yang akan dibelinya.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal merupakan landasan hukum bagi keberadaan pasar modal di

Indonesia, yang mana telah memberikan jaminan kepastian hukum para pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal serta perlindungan bagi investor. Konsekuensi perlindungan bagi investor ini adalah diterapkannya prinsip *full disclosure*, karena setiap keputusan investasi mengandung risiko maka emiten dan profesi penunjang pasar modal harus bertanggungjawab terhadap keakuratan data dan kelengkapan informasi. Masalah yang berkaitan dengan kepentingan investor harus diperhatikan oleh Pemerintah, termasuk mengenai perbaikan manajemen perusahaan yang telah *go public*.

Pembenaran prinsip keterbukaan untuk menjaga kepercayaan investor sejalan dengan pengembangan pasar modal di Indonesia, yaitu agar kualitas informasi semakin terpercaya dan semakin tepat waktu, akses investor terhadap informasi semakin terbuka luas, dan biaya untuk memperoleh informasi semakin murah.²¹

Fokus masalah yang harus menjadi perhatian di dalam penerapan prinsip keterbukaan pada perdagangan saham di pasar perdana adalah mengenai penyampaian informasi saham melalui prospektus. Prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta materiel. Pedoman mengenai bentuk dan isi prospektus diatur dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.C.3. Prospektus harus

²¹ Hasan Zein, *CMS dan Pengembangan Pasar Modal di Indonesia* dalam Indra Safitri, (Jakarta: Global Book Publishing Division Safitri and Co, 1998), 30.

dibuat jelas dan komunikatif dan mencakup semua rincian fakta material mengenai penawaran umum. Prospektus tidak boleh menyesatkan calon investor. Adapun hal-hal yang harus diperhatikan oleh investor sebelum mengambil keputusan investasi berkaitan dengan informasi emiten yang terdapat dalam prospektus adalah:²²

- a. Informasi belum siap pakai;
- b. Informasi banyak bersifat kualitatif;
- c. Informasi yang bersifat kualitatif dibuat berdasarkan taksiran;
- d. Informasi yang disajikan banyak bersifat historikal;
- e. Kondisi makro ekonomi jauh berbeda dengan prospektus dibuat dengan kondisi sebenarnya yang terjadi sesudah *go public*.

4. Pasar Modal Indonesia dan Amerika

a. Pasar Modal Indonesia

Pasar Modal Indonesia mengenal adanya *Self Regulatory Organization* (SRO), sedang Bapepam-LK sendiri sekarang hanya bertugas sebagai Pengawas dalam bidang Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. Makna dari SRO adalah organisasi yang mengatur dirinya sendiri. Dalam dunia pasar modal Indonesia, ada

²² Ary Suta, *Informasi Dalam Penawaran Umum, Makalah disampaikan pada "Pendidikan dan Pelatihan Bagi Profesi Penunjang Pasar Modal Untuk Konsultan Hukum Angkatan IV"*, Jakarta 10 Juli-22 Juli 1995, 8-9, dalam Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Program Pasca Sarjana UI, 2001),151-152.

3 (tiga) organisasi SRO yang kita kenal yakni Bursa Efek, KSEI, dan KPEI.²³ Sesuai dengan namanya, yakni Bapepam dan Lembaga Keuangan sekarang kewenangan Bapepam-LK adalah sebatas melakukan pengawasan Pasar Modal dan pengawasan terhadap Lembaga Keuangan.

b. *Securities Exchange Commission United States (SEC-US)*

1) Sejarah Pembentukan²⁴

United States Securities and Exchange Commission (disingkat *SEC*) atau Komisi Sekuritas dan Bursa Amerika Serikat adalah suatu badan independen dari pemerintah Amerika yang memiliki tanggung jawab utama untuk mengawasi pelaksanaan dari peraturan-peraturan dibidang perdagangan efek dan mengatur pasar perdagangan pada bursa efek.

SEC didirikan berdasarkan Pasal 4 dari *Securities Exchange Act* of 1934 dan secara umumnya merujuk pada *Securities Exchange Act* (selanjutnya akan disebut SEA) tahun

²³ Sulastri, "Struktur Pasar Modal" (On-line), tersedia di WWW: sulastri.staff.gunadarma.ac.id/Downloads/files/.../Struktur+Pasar+Modal.pdf (22 September 2011).

²⁴ SEC, "The Investor Advocate" (On-line), tersedia di WWW: <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml> (19 September 2011).

1934. Sebagai tambahan dari SEA 1934 yang menjadi dasar pembentukannya, pembentukan SEC juga sebagai pelaksanaan dari *Securities Act of 1933*, *Trust Indenture Act of 1939*, *Investment Company Act of 1940*, *Investment Advisers Act of 1940*, *Sarbanes-Oxley Act of 2002* dan ataupun aturan-aturan lainnya.

SEC didirikan oleh Kongres Amerika pada tahun 1934 sebagai suatu badan independen, non-partisan, memiliki kewenangan hukum, selaku badan independen yang berwenang untuk melakukan pengawasan dan pelaksanaan aturan setelah kejatuhan *Wall Street* tahun 1929. Tujuan utama dari pembentukan SEC ini adalah untuk mengatur bursa efek dan mencegah penyalahgunaan oleh perseroan sehubungan dengan penawaran saham dan penjualan efek serta pelaporan keuangan perseroan. SEC diberikan kewenangan untuk mengizinkan dan mengatur perdagangan efek.

- 2) Tanggung Jawab dari *Securities Exchange Commission*.²⁵
 - a) Menginterpretasi *Federal Securities Law*;

²⁵ *Ibid.*

- b) Mengeluarkan aturan baru atau melakukan amandemen terhadap peraturan yang telah ada;
- c) Mengawasi seluruh kegiatan inspeksi yang dilakukan terhadap seluruh firma yang memperjualbelikan efek, para broker, penasehat investasi, dan badan penilai rating;
- d) Mengawasi organisasi privat yang ada dalam dunia pasar modal, akuntansi, dan auditing;
- e) Mengkoordinasikan *U.S. securities regulation* dengan Pemerintah Pusat, negara bagian, dan badan internal yang berwenang.

3) Peraturan

Saat ini SEC bertanggung jawab untuk menyelenggarakan 6 peraturan hukum yang utama dalam industri perdagangan efek yaitu:²⁶ a) *Securities Act of 1933*, b) *Securities Exchange Act of 1934*, c) *Trust Indenture Act of 1939*, d) *Investment Company Act of 1940*, e) *Investment Advisers Act of 1940*, f) *Sarbanes-Oxley Act of 2002*.

c. *Securities Act 1933*

²⁶ SEC, "The Law That Govern Scurities Industry" (On-line), tersedia di WWW: <http://www.sec.gov/about/laws.shtml> (19 September 2011).

Undang-undang ini dikenal juga dengan sebutan "*Truth in securities law*", yang mana secara umum tujuannya adalah:

- 1) Agar investor mendapatkan informasi finansial yang penting terkait efek yang dibelinya dan segala informasi penting lainnya terkait efek yang ditawarkan oleh suatu Perusahaan kepada publik, dan;
- 2) Mencegah terjadinya perbuatan tidak jujur, perbedaan persepsi (misrepresentasi), dan segala bentuk penipuan dalam perdagangan efek.

d. *Securities Exchange Act 1934*

Undang-undang inilah yang membawa lahirnya *Securities Exchange Commission*. Undang-undang ini memberikan kepada SEC suatu kewenangan yang luas meliputi segala aspek dalam industri perdagangan efek. Kewenangan yang dimaksud adalah kewenangan untuk mendaftarkan, meregulasikan, dan mengawasi para broker, *transfer agent*, dan *clearing agencies*, dan *Self Regulatory Organization (SROs)*

Undang-undang ini juga mengidentifikasi dan melarang beberapa perbuatan dalam pasar dan memberikan kepada SEC, kewenangan pengaturan disiplin atas beberapa badan dan perorangan yang berkaitan langsung dengan SEC.

- 1) Pengaturan Prinsip Keterbukaan Sebelum *Go Public*

The Exchange Act mengharuskan sebuah perusahaan untuk mengumpulkan beberapa laporan-laporan periodik khusus sesaat setelah pernyataan pendaftaran Perusahaan tersebut dinyatakan efektif. Kewajiban ini adalah kewajiban berkelanjutan yang mana harus dilaksanakan, dalam hal:

- a) Beberapa tahun fiskal, yang secara berurutan, efek-efek yang ditawarkan dimiliki oleh kurang dari 300 orang; atau
 - b) Pada awal tahun fiskal tertentu yang secara berurutan (kecuali dua tahun fiskal berurutan sesaat setelah pernyataan pendaftaran suatu Perusahaan dinyatakan efektif), ketika seluruh efek yang ditawarkan dimiliki oleh kurang dari 500 orang, dan Perusahaan selaku pihak yang mengeluarkan efek tersebut memiliki asset kurang dari US\$ 5juta tiap tahunnya dalam tiga tahun fiskal terakhir.
 - c) Keterbukaan yang harus dilakukan oleh perusahaan
- Secara umum, seluruh efek yang diperjualbelikan di Amerika harus didaftarkan. Form Pendaftaran berisikan fakta-fakta penting yang mana harus dicantumkan, yang sebenarnya sangat membantu untuk meminimalisasikan beban dan biaya yang dibutuhkan untuk memenuhi pelaksanaan peraturan dalam peraturan perundang-undangan. Isi dalam formulir pendaftaran efek tersebut antara lain adalah;

- (1) Deskripsi dari bisnis dan kepemilikan dari Perusahaan yang bersangkutan;
- (2) Deskripsi dari efek yang akan ditawarkan untuk dijual;
- (3) Informasi mengenai manajemen dari Perusahaan tersebut;
- (4) Laporan Keuangan Perusahaan yang telah diaudit oleh Akuntan Publik

Seluruh perusahaan, baik perusahaan lokal maupun internasional diwajibkan untuk membuat pernyataan pendaftaran secara elektronik. Pernyataan Pendaftaran dan prospektus yang berkaitan dengan Perusahaan tersebut dalam waktu yang singkat segera menjadi milik publik, dan investor dan mengakses prospektus tersebut menggunakan sistem yang disebut sistem EDGAR. Pernyataan pendaftaran ditujukan untuk penilaian ketaatan Perusahaan dalam memenuhi persyaratan keterbukaan.

2) Pengaturan Prinsip Keterbukaan Sesudah *Go Public*

Setelah *go public*, kewajiban penyampaian atas pelaksanaan keterbukaan telah selesai, namun suatu Perusahaan harus secara berkelanjutan membuka informasi penting mengenai perusahaannya, yaitu:

- a) Bisnis dan operasional perusahaan

Informasi mengenai para pemimpin, Direksi, dan pemegang saham di Perusahaan tersebut (termasuk gaji, keuntungan yang didapat selama bekerja, dan transaksi-transaksi yang dilakukan di lingkup internal perusahaan yaitu antara perusahaan dan pihak manajemen.

- b) Kondisi Finansial dari bisnis yang dijalankan perusahaan tersebut (termasuk di dalamnya adalah laporan keuangan yang sudah diaudit oleh akuntan publik); dan
- c) Posisi perusahaan tersebut di pasar, segala perjanjian dan hal-hal lainnya mengenai Perusahaan yang dianggap material (penting) untuk dipublikasikan, misalnya kontrak-kontrak penting dengan pihak ketiga, dll.

Seluruh Perusahaan yang memiliki total asset melebihi US\$ 5 juta dan jumlah pemegang efek adalah 500 orang atau lebih diharuskan pula oleh SEA untuk melakukan *filing* terhadap informasi tambahan yang penting secara periodik, dan laporan terakhir tentang Perusahaannya seperti yang telah dijelaskan di atas.

E. Metode Penelitian

Metode Penelitian yang dipakai oleh penulis dalam penelitian ini adalah pendekatan penelitian yuridis normatif, dimana penulis mempergunakan putusan pengadilan negeri terkait, perjanjian antara

kedua belah pihak yang menjadi sumber perikatan antara para pihak, peraturan perundang-undangan, yang mana dengan bahan-bahan hukum yang sifatnya primer tersebut penulis akan menggunakan untuk mengolah dan menganalisa data-data yang penulis peroleh dari informan dan nara sumber, yang mana dalam hal ini penulis akan mendapatkannya dengan cara melakukan wawancara dan pengumpulan data dari Bapepam-LK serta sumber-sumber lain yang penulis anggap relevan. Bahan hukum sekunder yang penulis pakai antara lain buku-buku, jurnal, dan internet.

F. Sistematika

Sistematika penulisan yang akan penulis gunakan dalam penulisan Tesis ini adalah:

BAB I. PENDAHULUAN.

Pada bab ini akan dibahas mengenai latar belakang, rumusan permasalahan, tujuan dan kegunaan penelitian, landasan teori, dan metode penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II. TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini akan dibahas mengenai (I) Prinsip Keterbukaan yang terbagi ke dalam beberapa sub bagian yaitu: pengertian, pentingnya prinsip keterbukaan, prinsip keterbukaan sebelum dan sesudah *Initial Public Offering* berdasarkan peraturan perundang-undangan pasar modal,

Securities Exchange Act 1933/1934 terkait prinsip *disclosure* (II) BAPEPAM-LK, yang terbagi dalam beberapa sub bagian yaitu: fungsi Bapepam, peranan Bapepam secara umum, peranan Bapepam-LK dalam hal pengawasan terhadap Emiten terkait prinsip keterbukaan.

BAB III. HASIL PENELITIAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai riwayat PT MNC, proses IPO dari PT MNC, dan riwayat dugaan pelanggaran prinsip keterbukaan.

BAB IV. ANALISIS

Pada bab ini akan dibahas mengenai hasil elaborasi dari tinjauan pustaka dalam bab II dan fakta-fakta yang diperoleh dalam bab III.

BAB V. PENUTUP

Pada bab ini akan dibahas mengenai kesimpulan dan saran.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

I. Prinsip Keterbukaan

A. Pengertian Prinsip Keterbukaan

Berdasarkan Pasal 1 angka 25 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi materiil mengenai keadaan usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.

Prinsip keterbukaan/ *full disclosure* (pengungkapan penuh) juga didefinisikan sebagai pengungkapan data perusahaan secara lengkap dan menyeluruh menyangkut data keuangan, pengurus, dan sebagainya dengan tujuan agar diketahui secara luas oleh masyarakat umum. Tindakan ini diperlukan sebagai upaya memberikan informasi

kepada masyarakat untuk menilai sekuritas yang diterbitkan dan dijual oleh perusahaan yang bersangkutan.²⁷

Pengertian prinsip *full disclosure* menurut *Black's Law Dictionary* adalah: "*The act or process of making known something that was previously unknown*"²⁸. Istilah *disclosure* merupakan suatu istilah yang ditemukan dalam *Section 7 Security Act 1933* yang diadopsi oleh Undang-undang Pasar Modal Indonesia pada Pasal 1 butir 25 diartikan dengan "keterbukaan"²⁹.

Dalam melaksanakan prinsip keterbukaan, baik sebelum maupun sesudah penawaran umum, emiten harus memberikan informasi yang diperlukan bagi investor dan Bapepam. Emiten harus memperhatikan hal-hal tertentu yang akan diinformasikan kepada investor, emiten dilarang untuk memberikan informasi yang salah, memberikan informasi yang setengah benar, memberikan informasi yang tidak lengkap, dan diam sama sekali terhadap fakta/ informasi material. Informasi tersebut diperlukan agar investor dapat melakukan *informed decision* untuk membeli saham atau tidak membeli saham.

²⁷ Normin S Pakpahan, *Kamus Hukum Ekonomi Elips, Edisi Pertama*, (Jakarta: Proyek Elips, 1997), 37.

²⁸ Bryan A.Gamer, *Black's Law Dictionary, Second Pocked Edition*, (St Paul Minn, 2001),

²⁹ Substansi Undang-undang Pasar Modal Indonesia dalam banyak hal mirip dengan *Securities Act 1933* dan *Securities Exchange Act 1934* yang merupakan UU Pasar Modal Amerika Serikat), seperti istilah *prospectus* dapat ditemukan dalam *Section 2 (10) Securities Act 1933* diterjemahkan ke dalam bahasa Indonesia yaitu prospektus.

merupakan landasan bagi terbentuknya harga pasar yang wajar. Apabila emiten tidak memberikan informasi yang benar maka hal tersebut dapat menimbulkan salah pengertian (*misleading*) bagi investor dalam memberikan *judgement*.

B. Pentingnya Prinsip Keterbukaan

Prinsip *disclosure* bagi para pelaku pasar modal merupakan prinsip utama yang menjadi pedoman dalam bertindak, mengambil keputusan dan bertransaksi. Di dalamnya terkandung esensi dasar yaitu terciptanya kewajaran, transparansi, dan ketinggian derajat dalam dunia pasar modal, sehingga prinsip tersebut menjadi anutan bagi setiap pihak yang bersinggungan.³⁰

Pentingnya prinsip keterbukaan dalam pasar modal ditekankan oleh hasil studi *International Federation of Stock Exchange* pada tahun 1998. Disebutkan bahwa dalam rangka menuju millennium ketiga, orientasi pengembangan pasar modal dunia adalah menciptakan pasar modal-pasar modal yang likuid dan efisien. Dalam mewujudkan

³⁰ Stevanus Adree Cipto Setiawan, "Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan yang Dilakukan Oleh Emiten Dalam Pasar Modal di Indonesia," *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Universitas Widyatama*, Volume 3 No.2 (November 2001): 30.

kondisi tersebut, cenderung pasar modal harus meningkatkan hal-hal yang antara lain terkait dengan keterbukaan.³¹

Pendapat Robert Ang tentang prinsip keterbukaan adalah bahwa informasi dalam pasar modal adalah merupakan sukses berinvestasi di pasar modal. Menurut beliau, dengan semakin cepat dan semakin banyak informasi penting yang anda inginkan, maka anda akan memperoleh kesempatan untuk meraih keuntungan yang besar dan tidak normal yang terjadi di lantai bursa efek, dengan demikian informasi mempunyai posisi yang sangat penting yang harus didapatkan pemodal dalam berbagai hal.³²

Keharusan untuk melaksanakan prinsip keterbukaan dapat menimbulkan suatu dilema dalam pasar modal, karena pada pasar modal banyak terdapat pelaku pasar. Masing-masing pelaku pasar memiliki kepentingan sendiri dan kadang kala terjadi benturan kepentingan (*conflict of interest*) diantara para pelaku pasar modal, misalnya antara emiten dan investor. Di satu sisi, untuk melindungi investor undang-undang pasar modal menuntut untuk *disclose* kondisi perusahaannya. Di sisi lain, Undang-Undang juga harus melindungi kepentingan emiten yang kadang bertentangan dengan

³¹ Badan Pengawas Pasar Modal, *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000-2004*, (Jakarta: Bapepam-LK, 1999), 8.

³² Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal*, (Jakarta: Program S2 FHUI, 2001), 117.

kewajiban untuk melaksanakan keterbukaan. Hukum harus dapat menyelaraskan kepentingan emiten dan investor yang tercermin dalam prinsip yuridis yang dikenal dengan *full and fair disclosure* yang menyatakan bahwa suatu *disclosure* selain *full* juga harus *fair*.³³

Jika prinsip *disclosure* dikaitkan dengan strategi pengelolaan perusahaan yang baik, maka penekanan pelaksanaan prinsip *disclosure* menjadi penting. Unsur *disclosure* tersebut menjadi suatu kerangka penting mengenai prinsip pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Tiga prinsip lain dalam pengelolaan perusahaan yang baik adalah keadilan (*fairness*), pertanggungjawaban (*accountability*) dan tanggungjawab (*responsibility*).³⁴

Berdasarkan penjelasan di atas, ketentuan pelaksanaan prinsip *disclosure* harus membuat suatu kewajiban yang umum untuk melakukan *disclosure* secara menyeluruh dari seluruh informasi hingga pada suatu kewajiban *disclosure* untuk menyampaikan informasi yang khusus. Setidaknya terdapat 3 (tiga) fungsi dari prinsip

³³ Panji Anoranga, *Pasar Modal Keberadaan dan Manfaatnya Bagi Pembangunan*, (Jakarta: PT Rineka Cipta, 1995), 16.

³⁴ Achmad Daniri, *Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia*, (Jakarta: Ray Indonesia, 2005), 9, dan dikatakan hal yang sama pula oleh Bambang Sutyoso, Prinsip GCG Bagi Dunia Usaha dan Tata Kelola Usaha Yang Baik, tersedia di WWW: <http://bambang.staff.uui.ac.id/2008/10/20/prinsip-gcg-bagi-dunia-usaha-dalam-mewujudkan-tata-kelola-usaha-yang-baik> (12 Oktober 2011).

ini yaitu:³⁵ Pertama, prinsip *disclosure* berfungsi memelihara kepercayaan publik terhadap pasar. Tiadanya prinsip ini akan menyebabkan investor tidak percaya pada mekanisme pasar, sebab hal ini penting untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi. Kedua, prinsip *disclosure* berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien. Filosofi ini didasarkan atas konstruksi pemberian informasi yang secara penuh akan menciptakan pasar modal yang efisien, di mana harga saham secara penuh merupakan refleksi dari seluruh informasi yang tersedia; dan ketiga, prinsip ini penting untuk mencegah penipuan (*fraud*). Tindakan tersebut termasuk perbuatan yang dilarang dalam transaksi efek, disamping tindakan lain diantaranya manipulasi pasar, perdagangan semu, serta perdagangan orang dalam.

C. Karakteristik Yuridis Dalam Prinsip Keterbukaan

Prinsip keterbukaan (*full disclosure*) memiliki beberapa karakteristik, yaitu:³⁶

1. Prinsip ketinggian derajat akurasi informasi

Maksudnya adalah informasi yang diberikan oleh emiten harus benar-benar akurat.

³⁵ Bismar Nasution, "Pentingnya Keterbukaan Untuk Pengelolaan Perusahaan Yang Baik Dalam Undang-Undang Pasar Modal", Jurnal Hukum Bisnis, Jakarta, Volume 14, (Juli 2001): 37

³⁶ Munir Fuady, *Hukum Bisnis Dalam Teori dan Praktek*, Buku Kesatu, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1996), 90.

2. Prinsip ketinggian derajat kelengkapan informasi

Maksudnya adalah emiten harus memberikan informasi selengkap-lengkapya mengenai kondisi perusahaannya kepada calon investor yang akan menanamkan investasi pada perusahaannya.

3. Prinsip *equilibrium* antara efek negatif dan efek positif jika informasi tersebut dibuka kepada publik

Maksudnya adalah hukum harus mencari titik *equilibrium* agar tidak banyak kepentingan para pihak yang dikorbankan, yaitu dengan memberikan ketentuan mengenai hal-hal yang harus diinformasikan kepada pihak luar dan hal-hal yang boleh dirahasiakan perusahaan.

Pada dasarnya ada 3 (tiga) jenis informasi utama yang perlu diketahui oleh para perantara pedagang efek, pedagang efek, dan investor. Informasi diperlukan untuk mengetahui kondisi perusahaan yang telah menjual efek dan perilaku efek perusahaan tersebut di bursa. Ketiga informasi tersebut adalah:³⁷

1. Informasi pertama yang bersifat fundamental;
2. Informasi yang berkaitan dengan masalah teknis;
3. Informasi yang berkaitan dengan faktor lingkungan;

Pendekatan hukum mengenai standar apa yang dimaksud dengan fakta materiel (*"materiel fact"*) menjadi penting adanya dalam

³⁷ Pandji Anoranga, *Investasi di Pasar Modal*, (Bandung: PT.Citra Aditya, 2006), 89

memahami prinsip keterbukaan, sebab penentuan standar fakta materiel merupakan napas berjalannya undang-undang pasar modal yang mengatur prinsip keterbukaan. Apabila penentuan standar fakta materiel tidak tegas atau tidak cukup, maka jalannya kewajiban untuk mengungkapkan informasi (*duty to disclose*) akan terhambat.³⁸

Pengaturan mengenai apa yang dimaksud materiel sebenarnya sudah diatur di dalam peraturan Bapepam-LK, namun keberadaannya di dalam praktek ternyata kadang kala ada kondisi tertentu yang sulit untuk digolongkan di dalam klasifikasi fakta material menurut peraturan perUndang-Undangan. Pasal 1 butir 7 Undang-Undang Pasar Modal menyatakan bahwa:

“Informasi atau fakta materiel adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.”

Standar fakta materiel yang terdapat dalam konsep hukum tersebut perlu dipahami oleh para pelaku pasar modal, sekaligus membandingkannya dengan ketentuan yang berlaku di pasar modal negara-negara maju.³⁹ Pada umumnya pelanggaran prinsip

³⁸ Bismar Nasution, *op.cit.*, 34.

³⁹ Disampaikan pada “Lokakarya Mengenai Transparansi dan Pengelolaan Perusahaan yang Baik (*Good Corporate Governance*) Untuk Pengembangan BUMN”, kerja sama antara Dirjen Pembinaan BUMN, *Jakarta Stock Exchange*, (makalah dibawakan pada pertemuan antara Universitas Sumatera Utara, Fakultas Hukum UI, University of South Carolina Medan,

keterbukaan termasuk juga pernyataan menyesatkan disebabkan adanya *misrepresentation* atau pernyataan dengan membuat penghilangan (*omission*) fakta materiel, baik dalam dokumen-dokumen penawaran umum, maupun dalam perdagangan saham. Pernyataan-pernyataan tersebut menciptakan gambaran yang salah dari kualitas emiten, manajemen, dan potensi ekonomi emiten. Oleh karena itu, peraturan pelaksanaan prinsip keterbukaan membuat larangan atas perbuatan *misrepresentation* dan *omission*.⁴⁰

D. Prinsip Keterbukaan Sebelum dan Sesudah *Go Public*

1. Prinsip Keterbukaan Sebelum *Go Public*

a. Keterbukaan Melalui Prospektus

Salah satu mekanisme agar investor mendapat kepastian bahwa emiten telah melaksanakan prinsip keterbukaan adalah keharusan bagi setiap perusahaan yang akan *go public* untuk menyediakan dokumen yang dikenal dengan sebutan prospektus. Berdasarkan Pasal 1 angka 26 Undang-Undang Pasar Modal, dikatakan bahwa prospektus adalah setiap

4 Mei 2001), (On-line), tersedia di WWW: <http://bismarnasty.files.wordpress.com/2007/06/keterbukaan-kelola-perusahaan2.pdf> (15 September 2011).

⁴⁰ Bismar Nasution, *op.cit*, 83.

informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.

Prospektus merupakan salah satu dokumen pokok yang diperlukan oleh suatu perusahaan yang akan melakukan penawaran umum, karena itu informasi yang terdapat dalam prospektus harus memuat segala sesuatu yang menggambarkan keadaan emiten sehingga informasi tersebut dapat dijadikan dasar pertimbangan untuk menetapkan keputusan investasinya. Agar emiten tidak menerbitkan prospektus yang dapat merugikan emiten maka Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 memberikan rambu-rambu yuridis bagi suatu prospektus, antara lain:⁴¹

1) Dilarang:

- a) Memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material;
- b) Tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material.

Ketentuan ini diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan. Apabila emiten menyajikan informasi yang tidak benar atau tidak menyajikan informasi

⁴¹ Munir Fuady, *op.cit.*, 91.

yang benar mengenai fakta material maka hal ini akan membuat investor mengambil keputusan yang salah.

2) Memuat semua rincian mengenai fakta material

Fakta material adalah 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.

3) Fakta dan pertimbangan yang terpenting ditempatkan pada tempat yang paling awal

Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus. Urutan penyampaian fakta dalam prospektus ditentukan oleh relevansi fakta tersebut terhadap masalah tertentu dan bukan urutan yang terdapat dalam Keputusan Ketua Bapepam-LK mengenai Pedoman Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penawaran Umum.

- 4) Ekstra hati-hati dalam menggunakan foto, diagram, atau tabel karena dapat menimbulkan *misleading*

Emiten harus berhati-hati apabila menggunakan foto, diagram, atau tabel pada prospektus karena hal-hal tersebut dapat memberikan kesan yang menyesatkan kepada masyarakat. Emiten harus menjaga agar informasi yang penting tidak dikaburkan dengan informasi yang kurang penting sehingga informasi yang penting luput dari perhatian pembaca.

- 5) Menggunakan bahasa yang jelas dan komunikatif

Emiten, Penjamin Pelaksana Emisi, dan Lembaga serta Profesi Penunjang Pasar Modal bertanggung jawab untuk menentukan dan mengungkapkan fakta secara jelas dan mudah dibaca.

- 6) Pengungkapan fakta material harus ditekankan sesuai bidang usaha

Pengungkapan fakta material harus dilakukan secara jelas dengan penekanan sesuai bidang usahanya sehingga prospektus tidak menyesatkan.

- 7) Harus terdapat pernyataan bahwa semua lembaga dan profesi penunjang pasar modal yang disebutkan dalam prospektus bertanggung jawab sepenuhnya atas data yang disajikan sesuai dengan fungsi mereka, peraturan yang berada di wilayah Republik Indonesia, kode etik, norma, serta standar profesi masing-masing.

- 8) Harus ada pernyataan bahwa sehubungan dengan penawaran umum maka setiap pihak terafiliasi dilarang memberikan keterangan atau pernyataan mengenai data yang tidak diungkapkan dalam prospektus tanpa persetujuan tertulis dari Emiten dan Penjamin Pelaksanaan Emisi.

- 9) Menurut penjelasan Pasal 78 ayat (3) Undang-Undang Pasar Modal, prospektus minimal harus mencatat:
 - a) Uraian tentang Penawaran umum
Prospektus harus membuat semua rincian dan fakta material mengenai Penawaran Umum dari Emiten yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh Emiten dan Penjamin Pelaksanaan Emisi;

b) Tujuan dan penggunaan dana penawaran umum

Keterangan tentang tujuan penawaran umum dan penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum setelah dikurangi dengan biaya-biaya yang dibuat secara rinci;

c) Analisis dan pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan

Merupakan uraian singkat yang membahas dan menganalisis laporan keuangan dan informasi lain dengan penekanan pada perubahan-perubahan penting dan relevan yang terjadi sejak laporan tahunan terakhir atau sejak pernyataan pendaftaran diajukan.⁴²

d) Risiko usaha

Keterangan tentang risiko yang disebabkan antara lain oleh persaingan, pasokan bahan baku, ketentuan negara lain atau peraturan internasional dan kebijakan Pemerintah.

e) Data Keuangan

Ikhtisar data keuangan, merupakan informasi perbandingan selama lima tahun buku atau sejak awal

⁴² Hardijan Rusli, *Perseroan Terbatas dan Aspek Hukumnya*, (Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1997), 102.

perusahaan bila perusahaan belum 5 (lima) tahun menjalankan usahanya.

f) Keterangan dari segi hukum

Keterangan dari segi hukum berdasarkan pada pendapat dari Konsultan Hukum.

g) Keterangan mengenai Anggaran Dasar

Anggaran Dasar yang diungkapkan adalah Anggaran Dasar terakhir yang telah disetujui oleh Menteri Hukum dan HAM.

10) Harus ada “klausula huruf besar” (klausula yang ditulis dengan huruf besar), yaitu:

a) BAPEPAM TIDAK MEMBERIKAN PERNYATAAN MENYETUJUI ATAU TIDAK MENYETUJUI EFEK INI TIDAK JUGA MENYATAKAN KEBENARAN ATAU KECUKUPAN ISI PROSPEKTUS INI. SETIAP PERNYATAAN YANG BERTENTANGAN DENGAN HAL-HAL TERSEBUT ADALAH PERBUATAN MELANGGAR HUKUM

b) EMITEN DAN PENJAMIN EMISI EFEK (JIKA ADA) BERTANGGUNG JAWAB SEPENUHNYA ATAS KEBENARAN SEMUA INFORMASI ATAU FAKTA

MATERIAL SERTA KEJUJURAN PENDAPAT YANG
TERCANTUM DALAM PROSPEKTUS INI

c) Jika direncanakan untuk menstabilisasi harga efek tertentu maka harus ada klausula huruf besar sebagai berikut: **DALAM RANGKA MEMPERTAHANKAN HARGA EFEK YANG SAMA BAIK JENIS MAUPUN KELASNYA, DENGAN YANG DITAWARKAN PADA PENAWARAN UMUM INI, PENJAMIN EMISI DAPAT MELAKUKAN STABILISASI HARGA PADA TINGKAT YANG LEBIH TINGGI DARI YANG MUNGKIN TERJADI DI BURSA EFEK, SEKIRANYA TIDAK DILAKUKAN STABILISASI HARGA, JIKA PENJAMIN EMISI MELAKUKAN STABILISASI HARGA, MAKA BAIK STABILISASI HARGA MAUPUN PENAWARAN UMUM TERSEBUT, DAPAT DIHENTIKAN SEWAKTU-WAKTU.**

Mestilah terdapat pernyataan bahwa semua lembaga dan profesi penunjang pasar modal yang disebut dalam prospektus tersebut bertanggung jawab sepenuhnya atas data yang disajikan sesuai fungsi mereka, sesuai dengan peraturan yang berlaku di wilayah Republik Indonesia dan kode etik, norma serta standar profesi masing-masing.

Sebagai tambahan pengetahuan, di Australia, yakni ASX (*Australian Securities Exchange*), beberapa hal yang harus dibuka oleh sebuah Perusahaan yang ingin *go public* adalah:

1. Perubahan perkiraan keuangan dari perusahaan atau harapan jika perusahaan kemungkinan akan berhasil;
2. Penunjukan penerima, manajer, atau likuidator atau administrator sehubungan dengan pinjaman, kredit dagang, utang dagang, pinjaman atau surat berharga yang dimiliki oleh atau salah satu dari anak perusahaan;
3. Transaksi yang merupakan hutang atau pertimbangan piutang merupakan proporsi yang signifikan dari total nilai aset dalam laporan keuangan konsolidasi Perusahaan; baik yang normal, dengan jumlah dari 5% atau lebih yang mungkin akan signifikan menjadi penting di kemudian hari, serta jumlah yang lebih kecil mungkin penting (materiel) dalam konteks tertentu bagi perusahaan yang bersangkutan;
4. Rekomendasi dividen atau distribusi;
5. Pengeluaran tetap;
6. Informasi tentang kepemilikan saham yang menguntungkan yang dilakukan pemegang saham utama;

7. Memberi atau menerima pemberitahuan niat untuk melakukan reorganisasi Perusahaan seperti pengambilalihan dan;
8. Adanya kesepakatan antara Perusahaan atau pihak terkait atau anak perusahaan dan Direktur atau pihak terkait direktur.⁴³

b. Keterbukaan Melalui *Legal Due Diligence*

Konsultan Hukum dari perusahaan yang melakukan penawaran umum wajib membuat *legal audit*. Ini adalah pemeriksaan terhadap hukum tertulis atau tak tertulis yang relevan untuk memecahkan suatu kasus atau memberikan pendapat hukum terhadap suatu masalah, pemeriksaan kelengkapan dan kebenaran seluruh dokumen dan atau persyaratan yang harus dipenuhi oleh suatu perusahaan menurut undang-undang yang berlaku.⁴⁴

c. Keterbukaan Melalui *Legal Opinion*

⁴³ Paul Redmond, *Company and Securities Law Commentary and Materials*, (Australia New South Wales: LBC Casebook), 852.

⁴⁴ Normin S., *op.cit*, 101.

Legal Opinion atau *Legal Memorandum* adalah memo atau pernyataan tertulis yang berisi pendapat hukum atas suatu masalah berdasarkan pemeriksaan hukum positif yang dibuat oleh ahli hukum.⁴⁵ *Legal Opinion* (pendapat hukum) lebih ringkas dibandingkan dengan *legal audit* karena tidak memaparkan fakta atau data tetapi lebih menitikberatkan pada pendapat terhadap fakta atau data tersebut. Berbeda dengan legal audit yang tidak termuat dalam prospektus tetapi tersedia untuk publik, *legal opinion* harus dimuat dalam prospektus.

d. Keterbukaan Melalui *Public Expose*

Public Expose adalah suatu cara dimana Emiten dan pihak lain yang terlibat menerangkan kepada publik mengenai keadaan emiten. *Public expose* dilakukan menjelang dilaksanakannya penawaran efek kepada publik pada pasar perdana.⁴⁶

Peraturan Bapepam-LK yang terkait dengan pelaksanaan prinsip keterbukaan sebelum *go public*, antara lain adalah:

- 1) Peraturan Bapepam-LK No II. A.1 Tentang Dokumen Yang Terbuka Untuk Umum;

⁴⁵ *Ibid.*

⁴⁶ Munir Fuady, *op.cit.*, 95.

- 2) Peraturan Bapepam-LK No II.A.2 tentang Prosedur Penyediaan Dokumen Bagi Masyarakat di Pusat Referensi Pasar Modal;
- 3) Peraturan Bapepam-LK No II.A.3 tentang Surat, Laporan, dan Dokumen Lain Yang Dikirim Kepada Bapepam;
- 4) Peraturan Bapepam-LK No IX.A.12 tentang Penawaran Umum Oleh Pemegang Saham;
- 5) Peraturan Bapepam-LK No X.K.1 Tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik;
- 6) Peraturan Bapepam-LK No X.M.1 Tentang Keterbukaan Informasi Pemegang Saham Tertentu;
- 7) Peraturan Bapepam-LK No. IX.C.16 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum Oleh Dana Investasi Real Estat Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
- 8) Peraturan Bapepam LK-No IX.A.8 Tentang Prospektus Awal Dan Info Memo;
- 9) Peraturan Bapepam-LK No IX.C.2 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum;

- 10)Peraturan Bapepam-LK No IX.C.3 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum;
- 11)Peraturan Bapepam-LK No IX.C.8 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum Oleh Perusahaan Menengah Atau Kecil;
- 12)Peraturan Bapepam-LK No IX.C.10 Tentang Pedoman Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*);
- 13)Peraturan Bapepam-LK No IX.C.13 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum Obligasi Daerah;
- 14)Peraturan Bapepam-LK No IX.C.14 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk Dan Isi Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum Obligasi Daerah;
- 15)Peraturan Bapepam-LK No IX.A.9 Tentang Iklan, Brosur Penjualan dan Media Komunikasi Massa Lainnya;
- 16)Peraturan Bapepam-LK No IX.A.8 Tentang Prospektus Awal Dan Info Memo;
- 17)Peraturan Bapepam-LK No IX.E.2 Tentang Transaksi Material & Perubahan Kegiatan Usaha Utama;

18)Peraturan Bapepam-LK No IX.I.4 Tentang Pembentukan Sekretaris Perusahaan.

2. Prinsip Keterbukaan Sesudah *Go Public*

Setelah penawaran umum dinyatakan efektif, emiten harus tetap menyampaikan informasi dan fakta-fakta yang penting dan relevan yang dapat mempengaruhi keputusan investasi. *Disclosure* ini disebut *continuing disclosure* dan harus disampaikan kepada Bapepam, diumumkan kepada publik serta menjadi dokumen publik. Informasi yang diungkapkan oleh emiten kepada masyarakat dan investor pada dasarnya dapat dibedakan menjadi 2 (dua) yaitu

a. Informasi Keuangan⁴⁷

Perusahaan yang telah *go public* mempunyai kewajiban untuk menyampaikan laporan keuangannya secara periodik kepada Bapepam dan mengumumkannya kepada publik. Ketentuan ini diatur dalam pasal 86 ayat (1) huruf a Undang-Undang Pasar Modal. Yang dijabarkan lebih lanjut dalam Keputusan Ketua Bapepam No. KEP 80/PM/1996, Peraturan Bapepam-LK No. X.K.2. mengenai Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala.

⁴⁷ *Ibid.*, 97.

b. Informasi Non Keuangan

Selain informasi keuangan, BAPEPAM-LK juga mengharuskan Emiten untuk menyampaikan informasi non keuangan, yaitu informasi mengenai kejadian penting dan relevan yang dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan itu atau keperluan investor. Informasi non-keuangan meliputi:⁴⁸

1) Laporan Kejadian Material

Menurut Pasal 1 Undang-Undang Pasar Modal, kejadian material didefinisikan sebagai segala informasi atau fakta penting dan relevan tentang suatu peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek di bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

2) Laporan Karena Adanya Benturan Kepentingan

Benturan kepentingan timbul karena adanya kepentingan ekonomi yang berbeda antara perusahaan dengan debitor, Komisaris, atau pemegang saham utama perusahaan. Transaksi yang mengandung benturan kepentingan harus dilaporkan kepada Bapepam-LK. Apabila timbul benturan

⁴⁸ *Ibid.*, 98-103.

kepentingan yang disebut “akuisisi internal”, maka harus diumumkan akan diselenggarakannya RUPS dan harus diumumkan melalui 2 (dua) surat kabar nasional.

3) Laporan Realisasi Penggunaan Dana

Hal ini diatur dalam Peraturan Bapepam-LK No X.K.4 Tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum. Dana yang diperoleh emiten setelah *listing* di Bursa adalah berasal dari masyarakat, jadi masyarakat mempunyai kepentingan untuk mengetahui apakah penggunaan dana tersebut sesuai dengan tujuan semula. Konsekuensinya adalah emiten diharuskan untuk melaporkan penggunaan dana hasil penawaran umum kepada Bapepam-LK. Selama sisa dana tersebut masih belum dipakai, sedangkan jika dananya terpakai keseluruhan harus melampirkan surat pernyataan di atas materai bahwa dana tersebut telah habis, sehingga tidak perlu lagi menyampaikan laporan.

4) Laporan dalam hal *Tender Offer*

Menurut Pasal 83 Undang-undang Pasar Modal, pihak yang melakukan *tender offer* untuk membeli efek pada perusahaan

terbuka wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajiban, dan pelaporan sebagaimana ditetapkan peraturan perundang-undangan.

5) Laporan oleh pemegang saham tertentu

Undang-Undang mengharuskan pemegang saham⁴⁹ tertentu untuk menyampaikan laporannya kepada Bapepam-LK paling lambat sepuluh hari sejak transaksi dan salinannya harus disediakan untuk publik.

Regulasi oleh Bapepam-LK yang terkait dengan pelaksanaan prinsip keterbukaan sesudah *go public*, antara lain adalah:

- 1) Peraturan Bapepam-LK Nomor VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan;
- 2) Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.2 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala;
- 3) Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.5 tentang Keterbukaan Informasi bagi Emiten atau Perusahaan-Perusahaan Yang Dimohonkan Pailit;

⁴⁹ Pemegang saham yang dimaksud disini adalah Direktur atau Komisaris pemegang saham dari perusahaan terbuka yang bersangkutan dan para pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih dari saham yang disetor.

- 4) Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka;
- 5) Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.4 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum;
- 6) Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik;
- 7) Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.I.1 tentang Rencana dan Pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham;
- 8) Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.C.3 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD);
- 9) Peraturan Bapepam-LK No II.A.3 tentang Surat, Laporan, dan Dokumen Lain Yang Dikirim Kepada Bapepam-LK;
- 10) Peraturan Bapepam-LK No XI.B.2 tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten atau Perusahaan Publik;
- 11) Peraturan Bapepam-LK No. IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu;
- 12) Peraturan Bapepam-LK No IX.D.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu;

- 13)Peraturan Bapepam-LK No IX.D.3 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu;
- 14)Peraturan Bapepam-LK No IX.D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu;
- 15)Peraturan Bapepam-LK No IX.D.5 Tentang Saham Bonus;
- 16)Peraturan Bapepam-LK No IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Tertentu;
- 17)Peraturan Bapepam-LK No IX.E.2 Tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama
- 18)Peraturan Bapepam-LK No IX.F.1 Tentang Penawaran Tender
- 19)Peraturan Bapepam-LK No. IX.F.2 tentang Pedoman Bentuk dan Isi Pernyataan Penawaran Tender;
- 20)Peraturan Bapepam-LK No IX.F.3 tentang Pedoman Bentuk dan Isi Pernyataan Perusahaan Sasaran dan Pihak Lainnya Sehubungan Dengan Penawaran Tender;
- 21)Peraturan Bapepam-LK No. IX.G.1 tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Publik atau Emiten;
- 22)Peraturan Bapepam-LK No. VIII.G.13 tentang Perlakuan Akuntansi *Repurchase Agreement* (REPO) Dengan Menggunakan *Master Repurchase Agreement* (MRA).

E. Pihak-pihak Yang Terkait Dalam Rangka Pemenuhan Prinsip Keterbukaan

Proses *go public* melibatkan lembaga dan para profesi penunjang pasar modal yang terdaftar di Bapepam-LK, diantaranya adalah Akuntan Publik, Konsultan Hukum, Notaris, dan Penilai, serta Penjamin Emisi Efek. Seluruh profesi Penunjang Pasar Modal bertanggungjawab atas informasi dan pendapat yang diberikan dalam prospektus. Dalam melengkapi proses tersebut, emiten diwajibkan untuk mengumumkan prospektus ringkas melalui sedikitnya 2 (dua) surat kabar berbahasa Indonesia, dimana satu diantaranya harus beredar nasional. Keterbukaan oleh emiten pada pasar perdana (pada saat *Initial Public Offering*), membutuhkan peran aktif dari Penjamin Emisi Efek dalam menyebarluaskan prospektus kepada para pemodal. Khusus untuk Konsultan Hukum Pasar Modal, ada standar profesi HKHPM yang wajib ditaati terkait dengan bagaimana cara pembuatan prospektus dan pendapat hukum dalam proses *IPO*.

F. Kewajiban Manajemen Terhadap Prinsip *Disclosure*

Sebagai suatu badan hukum berbentuk Perseroan Terbatas, sudah barang tentu tindakan, perbuatan dan kepentingan emiten diwakili oleh manajemen, yakni Direksi yang bertanggung jawab atas pengurusan perseroan dan Komisaris yang bertugas untuk mengawasi

jalannya pengurusan perseroan yang dilaksanakan Direksi guna memastikan bahwa Direksi telah melaksanakan tugasnya sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan.⁵⁰

Dalam kaitannya dengan prinsip *disclosure* di pasar modal, meski Undang-Undang Pasar Modal beserta peraturan pelaksanaannya secara tegas menyebutkan beberapa kewajiban yang harus dipatuhi atau dipenuhi oleh emiten, namun di dalam prakteknya sebenarnya hal tersebut harus dibaca sebagai kewajiban-kewajiban yang harus diselenggarakan oleh pihak manajemen perusahaan, khususnya Direksi. Demikian pula, jika ditemukan larangan atau batasan yang berlaku bagi emiten, maka hal tersebut harus ditafsirkan sebagai hal-hal yang menjadi keharusan bagi manajemen perusahaan untuk memperhatikan, sekaligus melaksanakannya untuk kepentingan perusahaan dengan sebaik-baiknya dan dengan penuh tanggung jawab.⁵¹

Dalam Undang-Undang Pasar Modal (selanjutnya akan disebut UUPM) dan peraturan pelaksanaannya dapat ditemukan pula beberapa ketentuan yang langsung menyebut Direksi dan Komisaris sebagai pihak yang berkepentingan untuk melaksanakan atau tidak

⁵⁰ Chatamarrasjid, *Penerobosan Cadar Perseroan dan Soal-soal Aktual Hukum Perusahaan, Cet. 1*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2004), 73.

⁵¹ Julie Roosfiana, *Aspek Hukum Insider Trading Di Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Pelita Harapan Program Pasca Sarjana, 2002), 37-39.

melaksanakan suatu perbuatan. Misalnya, Pasal 80 UUPM yang menyebutkan bahwa: “Direksi dan Komisaris Emiten wajib bertanggungjawab baik sendiri-sendiri atau bersama-sama atas kerugian yang ditimbulkan akibat tidak dipenuhinya atau dilaksanakannya prinsip *disclosure* dalam suatu pernyataan pendaftaran.” Selanjutnya pada Pasal 87 yang mewajibkan Direksi atau Komisaris Emiten untuk melapor kepada Bapepam-LK atas setiap perubahan kepemilikan sahamnya di perusahaan tersebut selambat-lambatnya 10 hari sejak terjadinya perubahan kepemilikan tersebut. Laporan tersebut sekurang-kurangnya harus memuat informasi tentang identitas Direksi atau Komisaris bersangkutan, jumlah saham yang dibeli atau dijual, harga pembelian atau penjualan, tanggal transaksi serta tujuan dari dilakukannya transaksi tersebut.

G. Perlindungan Hukum Bagi Investor Terkait Prinsip Keterbukaan

Mengenai perlindungan hukum bagi investor, pasar modal yang besar dan diperhitungkan ditentukan oleh nilai transaksi atau nilai kapitalisasi pasar dan kemampuannya untuk melindungi kepentingan para pihak terutama kepentingan investor karena investor tentunya mengharapkan keuntungan dengan melakukan investasi di pasar modal, tetapi karena setiap investasi mengandung risiko, ia harus menyadari bahwa tidak ada jaminan bahwa ia akan mendapatkan

keuntungan. Untuk mencegah investor mengalami kerugian, Otoritas pasar modal Indonesia (*Self Regulatory Organization*) bersama dengan Bapepam-LK selaku pengawas dalam pasar modal, mewajibkan setiap calon emiten untuk mengungkapkan risiko usahanya. Selain itu, sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi, investor harus mengadakan evaluasi terhadap saham yang akan dibeli. Investor yang tidak mengerti aturan main di pasar modal dapat meminta nasihat dari broker untuk mengevaluasi saham yang akan dibelinya.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal merupakan landasan hukum bagi keberadaan pasar modal di Indonesia, yang mana telah memberikan jaminan kepastian hukum para pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal serta perlindungan bagi investor. Konsekuensi perlindungan bagi investor ini adalah diterapkannya prinsip *full disclosure*, karena setiap keputusan investasi mengandung risiko maka emiten dan profesi penunjang pasar modal harus bertanggungjawab terhadap keakuratan data dan kelengkapan informasi. Masalah yang berkaitan dengan kepentingan investor harus diperhatikan oleh Pemerintah, termasuk mengenai perbaikan manajemen perusahaan yang telah *go public*.

Pembenaran prinsip keterbukaan untuk menjaga kepercayaan investor sejalan dengan pengembangan pasar modal di Indonesia, yaitu agar kualitas informasi semakin terpercaya dan semakin tepat waktu,

akses investor terhadap informasi semakin terbuka luas, dan biaya untuk memperoleh informasi semakin murah.⁵² Fokus masalah yang harus menjadi perhatian di dalam penerapan prinsip keterbukaan pada perdagangan saham di pasar perdana adalah mengenai penyampaian informasi saham melalui prospektus. Prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material. Pedoman mengenai bentuk dan isi prospektus diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.C.3. Prospektus harus dibuat jelas dan komunikatif dan mencakup semua rincian fakta material mengenai penawaran umum. Prospektus tidak boleh menyesatkan calon investor. Adapun hal-hal yang harus diperhatikan oleh investor sebelum mengambil keputusan investasi berkaitan dengan informasi emiten yang terdapat dalam prospektus adalah:⁵³

- a. Informasi belum siap pakai;
- b. Informasi banyak bersifat kualitatif;
- c. Informasi yang bersifat kualitatif dibuat berdasarkan taksiran;
- d. Informasi yang disajikan banyak bersifat historikal;

⁵² Hasan Zein, *CMS dan Pengembangan Pasar Modal di Indonesia* dalam Indira Safitri, (Jakarta: Global Book Publishing Division Safitri and Co, 1998), 30.

⁵³ Ary Suta, *Informasi Dalam Penawaran Umum, Makalah disampaikan pada "Pendidikan dan Pelatihan Bagi Profesi Penunjang Pasar Modal Untuk Konsultan Hukum Angkatan IV"*, Jakarta 10 Juli-22 Juli 1995, 8-9, dalam Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Program Pasca Sarjana UI, 2001), 151-152.

- e. Kondisi makro ekonomi jauh berbeda dengan prospektus dibuat dengan kondisi sebenarnya yang terjadi sesudah *go public*.

Di Amerika, secara garis besar, bagian 11 dari *SEA* 1934 mengatur bahwa jika pernyataan pendaftaran yang pada saat itu telah menjadi efektif dan ternyata "berisi pernyataan tidak benar mengenai fakta material atau dihilangkannya suatu fakta material yang dibutuhkan untuk dinyatakan di dalamnya atau diperlukan untuk membuat pernyataan di dalamnya agar tidak menyesatkan", maka setiap orang yang seharusnya berhak untuk memperoleh setiap hak fakta materiel yang dicakup dalam pernyataan pendaftaran dapat menuntut orang-orang tertentu untuk mengembalikan perbedaan antara harga yang dibayar untuk keuntungan yang akan ia dapat ketika fakta materiel itu dipenuhi (tetapi tidak lebih dari harga saat penawaran umum) .

Siapa saja pihak yang memiliki hak untuk menuntut? Bagian 11 *SEA* 1934, yang diberikan keamanan adalah "setiap orang yang berhak untuk memperoleh keamanan" (tidak dikatakan secara langsung "seperti:", namun Pengadilan dapat ditafsirkan sebagai suatu alat untuk menjamin keamanan dari para pembeli efek yang efeknya telah dicatat setelah adanya pernyataan pendaftaran). Pihak pemilik efek tidak perlu membeli efek dari penjual aslinya (distribusi aslinya), maksudnya dari penawaran umum, tetapi para pemilik efek

masih akan memiliki hak untuk menuntut kerugian atas kehilangan keuntungan sekalipun ia membelinya dari transaksi di pasar sekunder yang memang tujuan mereka secara umum adalah setelah pembelian itu, umumnya akan dijual. Jika tidak diatur demikian maka pihak yang lalai untuk mencantumkan fakta materiel dapat saja menghindar dari semua tanggung jawab jika pembeli aslinya menjual kembali semua efek yang mereka miliki pada suatu harga dengan keuntungan tertentu, dan ternyata harga efek kemudian turun ketika kesalahan dalam pengungkapan fakta materiel pada laporan pendaftaran baru diketahui. Ketika pernyataan pendaftaran mencakup pula efek tambahan selain dari jenis efek yang sudah umum diperdagangkan, maka pihak yang merasa dirugikan harus mampu membuktikan bahwa efek yang ia beli di pasar sekunder adalah bagian dari efek-efek yang dijual di dalam penawaran di pasar sekunder, dan bukan bagian dari efek perusahaan tersebut yang sebelumnya beredar.

Pembeli efek harus dapat menunjukkan dan membuktikan: (a) bahwa ada kesalahan/ kekurangan dalam penyajian fakta material atau kelalaian saat pengungkapan pernyataan pendaftaran, dan (b) bahwa benar pihak yang membeli efek benar-benar dirugikan karena telah kehilangan sejumlah uang. Biasanya pihak yang membeli efek tidak perlu menunjukkan bahwa ia melandaskan keputusan

investasinya pada kesalahan penyajian fakta-fakta penting atau kelalaian dari pihak emiten, atau karena menerima salinan prospektus yang isinya ternyata tidak lengkap. Bagaimanapun, jika pembeli efek setelah pihak emiten mengeluarkan statement mengenai pemasukan perusahaan dalam jangka waktu 12 bulan setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif, pembeli efek yang merasa dirugikan harus menunjukkan keterkaitan antara kerugian yang dialaminya dengan adanya kesalahan yang ada di dalam prospektus dengan kerugiannya, namun dasar kesalahan ini dapat dicantumkan sekalipun pihak yang dirugikan tidak membuktikan bahwa dirinya telah membaca pernyataan pendaftaran.

Istilah materiel telah didefinisikan dalam *SA Rule 405* yang maknanya adalah:⁵⁴

“Matters as to which an average prudent investor ought reasonably to be informed before purchasing the security registered.” This has been construed for part 11 purposes as meaning “a fact which if it had been correctly stated or disclosed would have deterred or tended to deter the average prudent investor from purchasing in the securities in question.

Di Amerika, dikenal adanya pemahaman mengenai apa yang dikategorikan sebagai “berita buruk” atau *bad news*. Berita buruk biasanya diartikan pada kondisi yang mempunyai dampak keuangan yang merugikan perusahaan, seperti hilangnya satu atau lebih

⁵⁴ David L. Ratner, *Securities Regulation*, (Minnesota: West Publishing Company, 1992), 81-82.

pelanggan utama atau kontrak berharga bagi perusahaan, atau muncul awal dari sebuah gugatan yang signifikan bagi Perusahaan atau tindakan penegakan hukum dari SEC, atau peristiwa sehingga menimbulkan masalah yang menyebabkan likuiditas perusahaan terganggu. *Bad news* juga dapat mengacu pada perubahan yang akan terjadi dalam manajemen perusahaan atau hilangnya akses ke, atau pemberhentian kepada siapa manajemen perusahaan selama ini telah mengandalkan dirinya.

Alasan keengganan emiten untuk mengungkapkan berita buruk tentang perusahaan mereka sifatnya aksiomatis, sama seperti nilai pentingnya informasi tersebut kepada investor. Laporan periodik yang perlu dilaporkan oleh emiten menurut aturan SEA telah komprehensif, dan salah satu ketentuan umumnya telah tegas menyatakan bahwa pihak emiten tidak dapat menghilangkan informasi soal berita buruk dengan tanpa melanggar hukum pasar modal yang berlaku. Namun, celah untuk tidak melakukan pengungkapan tentu ada, karena tidak ada aturan khusus yang mewajibkan pengungkapan informasi keuangan material yang merugikan.⁵⁵

⁵⁵ Marc I. Steinbergh, *Understanding Securities Law*, (New York: Matthew Bender Times Mirror Books, 1996), 263-265.

II. Otoritas Pasar Modal (Dalam Perbandingan)

A. Amerika

1. *Securities Exchange Commission (SEC)*

a. Sejarah Pembentukan SEC

United States Securities and Exchange Commission (disingkat *SEC*) adalah suatu badan independen dari pemerintah Amerika yang memiliki tanggung jawab utama untuk mengawasi pelaksanaan dari peraturan-peraturan dibidang perdagangan efek dan mengatur pasar perdagangan pada bursa efek. SEC didirikan berdasarkan Pasal 4 dari *SEA* dan secara umumnya merujuk pada *SEA 1934*, dan pembentukan *SEC* juga sebagai pelaksanaan dari *Securities Act of 1933*, *Trust Indenture Act of 1939*, *Investment Company Act of 1940*, *Investment Advisers Act of 1940*, *Sarbanes-Oxley Act of 2002* dan ataupun aturan-aturan lainnya.⁵⁶

b. Tanggung Jawab SEC⁵⁷

1) Menginterpretasi *Federal Securities Law*;

⁵⁶ Team FS, (On-line), tersedia di WWW: <http://searchfinancialsecurity.techtarget.com/definition/Securities-and-Exchange-Commission>, (12 Oktober 2011).

⁵⁷ SEC, "What We Do", (On-line), tersedia di WWW: <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml> (dengan penerjemahan sendiri oleh penulis), (12 Oktober 2011).

- 2) Mengeluarkan aturan baru atau melakukan amandemen terhadap peraturan yang telah ada;
- 3) Mengawasi seluruh kegiatan inspeksi yang dilakukan terhadap seluruh firma yang memperjualbelikan efek, para broker, penasehat investasi, dan badan penilai *rating*;
- 4) Mengawasi organisasi privat yang ada dalam dunia pasar modal, akuntansi, dan *auditing*;
- 5) Mengkoordinasikan U.S. securities regulation dengan Pemerintah Pusat, negara bagian, dan badan internal yang berwenang.

c. Peraturan yang dibawah oleh SEC

Saat ini SEC bertanggung jawab untuk menyelenggarakan 6 peraturan hukum yang utama dalam industri perdagangan efek yaitu: 1) *Securities Act of 1933 & Securities Exchange Act of 1934*, 2) *Trust Indenture Act of 1939*, 3) *Investment Company Act of 1940*, 4) *Investment Advisers Act of 1940*, 5) *Sarbanes-Oxley Act of 2002*.

2. *Securities Act 1933*

Undang-undang ini dikenal juga dengan nama "*Truth in securities law*", Yang mana secara umum tujuannya adalah:⁵⁸

- a. Agar investor mendapatkan informasi finansial terkait efek yang dibelinya dan segala informasi penting lainnya terkait efek yang ditawarkan oleh suatu Perusahaan kepada publik, dan;
- b. Mencegah terjadinya perbuatan tidak jujur, perbedaan persepsi, dan segala bentuk penipuan dalam perdagangan efek.

Adapun yang merupakan garis besar dari pengaturan dalam *Securities Act 1933* adalah sebagai berikut:

- a. Registrasi terhadap sekuritas;
- b. Esensi dari kewajiban registrasi tersebut, antara lain terhadap:
 - 1) *Private Offerring* terhadap sejumlah orang tertentu yang terbatas, atau terhadap institusi-institusi yang mempunyai akses terhadap informasi dan tidak bermaksud untuk mendistribusi kembali sekuritas tersebut;
 - 2) Penawaran terbatas terhadap penduduk negara bagian di mana emiten berdomisili;
 - 3) Sekuritas dari Pemerintah Daerah, negara bagian instrumental dari Pemerintah, atau dari institusi non profit, bank, tetapi tunduk pada ketentuan perdagangan antar negara bagian;

⁵⁸ SEC, "Law That We Govern", (On-line), tersedia di WWW: <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml#laws> (dengan penerjemahan sendiri oleh penulis), (12 Oktober 2011).

- 4) Penawaran yang tidak melebihi suatu jumlah tertentu;
- 5) Penawaran dari suatu *small business investment company*.

c. Prosedur Registrasi

d. Interpretasi *dan Rule Making*

e. Larangan terhadap tindakan penipuan (*fraud*)

3. *Securities Exchange Act 1934*⁵⁹

SEA ditujukan untuk mencakup semua transaksi dari pasar modal.

1) Pengaturan Prinsip Keterbukaan Sebelum *Go Public*

The Exchange Act mengharuskan sebuah perusahaan untuk mengumpulkan beberapa laporan-laporan periodik khusus sesaat setelah pernyataan pendaftaran Perusahaan tersebut dinyatakan efektif. Kewajiban ini adalah kewajiban berkelanjutan yang mana harus dilaksanakan, sepanjang:

- a) Dalam beberapa tahun fiskal, secara berurutan, efek-efek yang ditawarkan dimiliki oleh kurang dari 300 orang; atau
- b) Pada awal tahun fiskal tertentu yang secara berurutan (kecuali dua tahun fiskal berurutan sesaat setelah pernyataan pendaftaran suatu Perusahaan dinyatakan efektif), ketika seluruh efek yang ditawarkan dimiliki oleh kurang dari 500 orang, dan Perusahaan selaku pihak yang mengeluarkan efek

⁵⁹ *Ibid.*

tersebut memiliki asset kurang dari US\$ 5juta tiap tahunnya dalam tiga tahun fiskal terakhir.

c) Keterbukaan yang harus dilakukan oleh perusahaan

Secara umum, seluruh efek yang diperjualbelikan di US harus didaftarkan. Form Pendaftaran berisikan fakta-fakta penting yang mana harus dicantumkan yang sebenarnya sangat membantu untuk meminimalisasikan beban dan biaya yang dibutuhkan untuk menaati aturan dalam peraturan perundang-undangan. Isi dalam formulir pendaftaran efek tersebut antara lain adalah;

- (1) Deskripsi dari bisnis dan kepemilikan dari Perusahaan yang bersangkutan;
- (2) Deskripsi dari efek yang akan ditawarkan untuk dijual;
- (3) Informasi mengenai manajemen dari Perusahaan tersebut;
- (4) Laporan Keuangan Perusahaan yang telah diaudit oleh Akuntan Publik

Seluruh perusahaan, baik perusahaan lokal maupun internasional diwajibkan untuk membuat pernyataan pendaftaran secara elektronik. Pernyataan Pendaftaran dan prospektus yang berkaitan dengan Perusahaan tersebut dalam waktu yang singkat segera menjadi milik publik, dan investor dan mengakses

prospektus tersebut menggunakan Sistem *EDGAR*. Pernyataan pendaftaran ditujukan untuk penilaian ketaatan Perusahaan dalam memenuhi persyaratan keterbukaan

2) Pengaturan Prinsip Keterbukaan Sesudah *Go Public*

Setelah *go public*, kewajiban penyampaian atas pelaksanaan keterbukaan telah selesai. Namun, suatu Perusahaan harus secara berkelanjutan membuka informasi penting mengenai Perusahaannya, yaitu:

- a) Bisnis dan operasional perusahaan; informasi mengenai para pemimpin, Direksi, dan pemegang saham di Perusahaan tersebut (termasuk gaji, keuntungan yang didapat selama bekerja, dan transaksi-transaksi yang dilakukan di lingkup internal perusahaan yaitu antara Perusahaan dan pihak manajemen.
- b) Kondisi finansial dari bisnis yang dijalankan perusahaan tersebut (termasuk di dalamnya adalah laporan keuangan yang sudah diaudit oleh akuntan publik); dan
- c) Posisi perusahaan tersebut di pasar, segala perjanjian dan hal-hal lainnya mengenai Perusahaan yang dianggap material (penting) untuk dipublikasikan, misalnya kontrak-kontrak penting dengan pihak ketiga, dll.

- d) Seluruh Perusahaan yang memiliki total asset melebihi 5 juta US\$ dan jumlah pemegang efek adalah 500 orang atau lebih diharuskan pula oleh SEA untuk melakukan *filing* terhadap informasi tambahan yang penting secara periodik, dan laporan terakhir tentang Perusahaannya seperti yang telah dijelaskan di atas.

B. Indonesia (Bapepam-LK)

1. Sejarah Bapepam-LK

Pada awalnya Bapepam-LK selain menjalankan fungsinya sebagai pengawas pasar uang dan pasar modal, juga menjadi pelaksana bursa (1976). Oleh karenanya, dulu disebut dengan Bapepum (Badan Pengawas Pasar Uang dan Modal). Dengan demikian, selain bertindak sebagai penyelenggara/ pelaksana, Bapepam-LK sekaligus merupakan Pembina dan pengawas. Dualisme fungsi Bapepam-Lk ini diakhiri pada tahun 1990 dengan keluarnya Keppres Nomor 53 Tahun 1990 dan SK Menkeu Nomor 1548 Tahun 1990.⁶⁰ Dualisme fungsi yang ada pada diri Bapepam dihapus, sehingga lembaga ini dapat memfokuskan diri pada pengawasan pasar modal.

⁶⁰ M.Irsan Nasrudin, *et.al*, *op.cit.*, 115

2. Peran Bapepam-LK Secara Umum

Untuk tugas pengawasan pasar modal dan Lembaga Keuangan, secara resmi dilakukan oleh Bapepam-LK. Bapepam-LK adalah lembaga pemerintah di bawah departemen keuangan. Lembaga inilah yang bertugas membuat peraturan-peraturan sebagai pedoman bagi seluruh pelaku pasar modal. Selanjutnya, Bapepam-LK mengawasi pelaksanaan peraturan yang telah dibuatnya tersebut dan bila terjadi pelanggaran, Bapepam-LK akan memberikan sanksi. Lembaga ini hanya ada satu yaitu yang berkantor di Gedung Departemen Keuangan. Pada prinsipnya, Bapepam-LK berperan:

- 1) Mengawasi kegiatan perdagangan efek agar tidak menyimpang dari peraturan yang ada, terutama terhadap UU No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
- 2) Melakukan pengujian terhadap semua personil yang menyanggah profesi tertentu di bidang pasar modal, seperti pialang, manajer investasi dan yang lainnya;
- 3) Memberikan izin kepada perusahaan yang ingin melakukan kegiatan di bidang pasar modal;

Melalui Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990, Bapepam-LK mempunyai peran dan fungsi yaitu dalam bidang pengawasan. Mengenai hal ini kembali

ditegaskan pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan juga diperkuat dengan keluarnya Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di bidang pasar modal serta Peraturan Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Dengan demikian Bapepam-LK mempunyai peranan yang sangat luas.

Adapun hubungannya dengan emiten, karena Bapepam-LK merupakan pintu gerbang bagi masuknya efek ke masyarakat, maka emiten harus bisa menyakinkan Bapepam-LK bahwa perusahaan yang akan dijual ke masyarakat adalah perusahaan yang sehat dan bisa memberikan keuntungan bagi investor. Namun demikian, Bapepam-LK tidak menjamin kebenaran informasi yang disampaikan emiten.⁶¹

3. Peran Bapepam-LK Dalam Pengawasan Prinsip Keterbukaan Emiten

Kerangka hukum yang kokoh merupakan salah satu prasyarat untuk terciptanya pasar modal dan industri keuangan non-bank yang tangguh dan berdaya saing global. Kerangka

⁶¹ Sawidji Widioatmodjo, *Pasar Modal Indonesia :Pengantar dan Studi Kasus*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2009), 33-34.

hukum yang kokoh tidak saja meliputi aspek peraturan, akan tetapi juga meliputi aspek penegakan hukum. Kedua aspek tersebut saling terkait satu sama lain. Peningkatan kualitas pengawasan dan penegakan hukum terhadap pelaku akan menciptakan kepastian hukum yang didasarkan pada prinsip kedilan dan transparan.

Sebagaimana disebutkan dalam huruf c konsideran Undang-Undang Pasar Modal, yang menegaskan bahwa agar Pasar Modal dapat berkembang dibutuhkan adanya landasan hukum yang kokoh untuk lebih menjamin kepastian hukum bagi pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal, serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktek yang merugikan.⁶²

Penegakan hukum adalah fungsi pendisiplinan yang bersifat represif dalam suatu upaya pengawasan. Sebagai upaya represif, penegakan hukum merupakan alat untuk memberikan efek jera kepada pelaku pelanggaran yang dilakukannya. Di samping itu, penegakan hukum juga ditujukan untuk mencegah munculnya pelanggaran-pelanggaran lain di masa yang akan datang. Hal ini berarti bahwa tercipta suatu konsekuensi nyata

⁶² Indonesia, Undang-Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, LN. No 64, TLN No 1989.

bagi setiap ketidakpatuhan dan setiap pelanggaran ketentuan yang ada.

Sampai dengan penghujung tahun 2010, Bapepam LK telah melakukan penindakan terhadap berbagai macam pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Sebanyak 130 proses pemeriksaan dan 12 proses penyidikan dilaksanakan selama tahun 2010, baik untuk kasus baru maupun kelanjutan dari proses tahun sebelumnya. Dari 130 kasus proses pemeriksaan tersebut di atas, 33 kasus telah selesai diproses dan telah dikenakan sanksi oleh Bapepam-LK dalam bentuk sanksi administratif dan atau perintah untuk melakukan tindakan tertentu kepada pihak-pihak yang melakukan pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Selanjutnya, 73 kasus yang telah selesai proses pemeriksaannya, masih menunggu proses pengenaan sanksi dan atau proses lebih lanjut, dan 24 kasus lainnya masih dalam proses pemeriksaan.

Kasus terkait dengan transaksi dan lembaga efek masih mendominasi yaitu sejumlah 64 kasus, sementara kasus terkait keterbukaan emiten dan perusahaan publik sejumlah 54 kasus dan 12 kasus terkait dengan pelanggaran pengelolaan investasi. Pelanggaran yang sering dijumpai untuk kasus transaksi dan

lembaga efek adalah manipulasi pasar dan beberapa pelanggaran kepatuhan.

Untuk kasus terkait keterbukaan emiten dan perusahaan publik, sama seperti tahun sebelumnya, pelanggaran yang sering muncul pada tahun 2010, adalah pelanggaran transaksi benturan kepentingan dan pelanggaran terhadap penyajian dan pengungkapan dalam laporan keuangan. Pada tahun 2010, terhadap pelanggaran penyajian dan pengungkapan dalam laporan keuangan, sanksi administratif berupa denda yang tertinggi yang ditetapkan oleh Bapepam-LK adalah sebesar Rp 4 Milyar.

Dari sisi jumlah, pelanggaran di bidang pengelolaan investasi relatif sedikit, dibandingkan dengan jenis pelanggaran yang lain. Namun demikian, pelanggaran pengelolaan investasi tersebut memberikan dampak negatif yang cukup signifikan bagi industri pasar modal. Pelanggaran ini menimbulkan kerugian terhadap investor dalam jumlah yang cukup besar dengan nilai yang cukup besar pula.⁶³

⁶³ Laporan Tahunan 2010 Bapepam LK- Kemenkeu Republik Indonesia, 223-240.

4. Undang-Undang Pasar Modal (khususnya yang terkait Prinsip Keterbukaan)

Substansi Undang-Undang Pasar Modal Indonesia dalam banyak hal mirip dengan *Securities Act 1933* dan *Securities Exchange Act 1934*. Kemiripan tersebut bukan saja dalam beberapa elemennya, tetapi terdapat persamaan dalam beberapa istilah. Istilah-istilah yang ada dalam *Securities Act 1933* dan *Securities Exchange Act 1934*⁶⁴ yang diterjemahkan ke dalam bahasa Indonesia dalam Undang-Undang kita, antara lain istilah *disclosure*⁶⁵ diterjemahkan menjadi keterbukaan, *prospectus*⁶⁶ diterjemahkan prospektus, *material fact* diterjemahkan fakta material, *misleading* diterjemahkan menyesatkan, dll.

Undang-Undang kita masih banyak sekali kekurangannya karena bisa dikatakan tidak terperinci. Inilah yang memungkinkan muncul itikad tidak baik. Misalnya saja, tidak ada perincian terhadap standar penentuan fakta materiel, sehingga sangat berpotensi terjadi banyak pelanggaran terhadap prinsip ini.

⁶⁴ Indonesia, Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, LN. No 64, TLN No 1989, sebagai pengganti Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1952 tentang Penetapan Undang-Undang Darurat Mengenai Bursa dan ketentuan-ketentuan Menteri Keuangan yang mengatur mengenai Pasar Modal.

⁶⁵ Pasal 7, *Securities Act 1933*.

⁶⁶ *Ibid.*, Pasal 2 (10)

BAB III

HASIL PENELITIAN

A. Riwayat Perusahaan

PT. Media Nusantara Citra Tbk adalah perusahaan yang didirikan berdasarkan Akta Nomor 48 tanggal 17 Juni 1997 yang dibuat di hadapan H. Parlindungan L. Tobing, SH, Notaris di Jakarta. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Hukum dan Perundang-Undangan Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C-15092.HT.01.01.TH 2000 tanggal 25 Juli 2000 dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia Nomor 23 tanggal 19 Maret 2002 Tambahan Nomor 2780. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan Akta Nomor 117 tanggal 15 Mei 2008 yang dibuat oleh Sutjipto, S.H., Notaris di Jakarta untuk menyesuaikan dengan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Akta perubahan ini telah memperoleh persetujuan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam Surat Nomor AHU-19615.AH.01.02.tahun 2009, tertanggal 8 Mei 2009.

Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah berusaha dalam bidang perdagangan umum, pembangunan, perindustrian, pertanian, pengangkutan, percetakan, multimedia melalui perangkat satelit dan perangkat

telekomunikasi lainnya, jasa dan investasi.⁶⁷ Visi PT MNC adalah untuk menjadi media terintegrasi yang terkemuka dalam kelompok usaha multimedia dengan fokus pada siaran dan kualitas materi yang tinggi dengan menggunakan teknologi yang cocok untuk memenuhi kebutuhan pasar, serta misi perusahaan adalah untuk memberikan *one stop* konsep hiburan keluarga dan sebagai sumber informasi bagi masyarakat dengan latar belakang pendidikan dan sosial yang berbeda secara keseluruhan.⁶⁸

Saham MNC tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan mayoritas kepemilikan dan kendali oleh PT Global Mediacom Tbk (“MNC Group”). Saat ini, MNC merupakan perusahaan multimedia terintegrasi yang terdepan di Indonesia. MNC mencapai posisi tersebut melalui implementasi strategi yang efektif dan penuh perhitungan yang memberikan nilai tambah pada Perusahaan dan pemegang saham.⁶⁹

PT MNC memiliki banyak anak perusahaan, yaitu a) PT Rajawali Citra Televisi Indonesia (RCTI), b) PT Global Informasi Bermutu (GIB), c) PT Cipta Televisi Pendidikan Indonesia (TPI), d) PT Media Nusantara

⁶⁷ Osman Ramli Satrio dan Rekan, “Laporan Keuangan Konsolidasi Periode 30 Juni 2011 dan 31 Desember 2010 dan Periode Enam Bulan Yang Berakhir 30 Juni 2011 dan 2010”, (On-line), tersedia di WWW: <http://www.mnc.co.id/cms/upload/report/pdf/PT%20MEDIA%20NUSANTARA%20CITRA%20TBK%20-%20JUNE%202011.pdf> (18 Oktober 2011)

⁶⁸ MNC, “Overview Perusahaan”, (On-line), tersedia di WWW: http://www.mnc.co.id/about_overview.html, (14 Oktober 2011).

⁶⁹ MNC, “Annual Report”, (On-line), tersedia di WWW: http://www.mnc.co.id/cms/upload/annual_report/pdf/MNC%20AR%202010%20FINAL%20.pdf, (14 Oktober 2011).

Informasi (MNI), e) PT Media Nusantara Informasi Global (MNIG), f) PT MNC Networks (MNCN), g) Media Nusantara Citra B.V (MNCBV).

B. Duduk Perkara

Perkara yang menjadi bahan analisis di dalam penulisan Tesis ini adalah Perkara Perdata Nomor:29/ PN.JKT.PST yang terdaftar di Pengadilan Negeri Jakarta Pusat yang mana berhadapan Abdul Malik Jan (salah seorang dari pemegang saham PT. Media Nusantara Citra (MNC)) selaku Penggugat, yang mengajukan gugatan terhadap PT. MNC, Para Direksi, dan Komisaris PT. MNC, Bapepam-LK, Konsultan Hukum, dan Para Penjamin Emisi Efek yang menangani *Initial Public Offering* (selanjutnya akan disebut IPO) PT. MNC (ada 41 Tergugat), dan 3 Turut Tergugat, dimana rincian para Tergugat adalah 1. PT. Media Nusantara Citra Tbk, 2. Hary Tanoë Soedibjo, 3. Hidajat Tjandradjaja, 4. Stephen Kurniawan Sulisty, 5. Sutanto Hartono, 6. Agus Mulyono, 7. Rosano Barack, 8. Bambang Rudijanto Tanoesoedibjo, 9. Hary Djaja, 10. Tito Sulistio, 11. Widya Purnama, 12. Irman Gusman, 13. PT. Bhakti Securities, 14. PT. Danareksa Sekuritas, 15. PT. Andalan Artha Advisindo Sekuritas, 16. PT.Artha Securities Indonesia, 17. PT. Bapindo Bumi Sekuritas, 18. PT. Bumiputera Capital Indonesia, 19. PT. Deutsche Securities Indonesia, 20. PT. E-Capital Securities, 21. PT. Equity Securities, 22. PT Indo Premier Securities, 23. PT. Indomitra Securities, 24. PT. Investindo

Nusantara Sekuritas, 25. PT. Kim Eng Securities, 26. PT. Kresna Graha Sekurindo, 27. PT. Lautandhana Securindo, 28. PT. Makinta Securities, 29. PT. Mega Capital Indonesia, 30. PT. Minna Padi Investama, 31. PT. Nusandana CAPITAL Indonesia, 32. PT Overseas Securities, Tbk., 33. PT Panin Sekuritas, Tbk, 34. PT. Reliance Securities, Tbk., 35. PT Republic Securities, 36. PT. Sarijaya Permana Sekuritas, 37. PT Sinarmas Sekuritas, 38. PT UBS Securities Indonesia, 39. PT Victoria Sekuritas, 40. PT Wanteg Securindo, 41. Makes and Partners Law Firm, serta 3 Turut Tergugat yakni Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) selaku Turut Tergugat I, PT. Bursa Efek Indonesia selaku Turut Tergugat II, dan PT. Kliring Penjamin Efek Indonesia selaku Turut Tergugat III.

Hal inti yang menjadi pokok permasalahan dalam gugatan Penggugat tersebut menurut penulis adalah pelaksanaan prinsip keterbukaan informasi pada saat PT. MNC melakukan penawaran umum perdana (*IPO*) pada tahun 2007 yang lalu, dimana dalam prospektus memang tidak memuat informasi tentang sengketa kepemilikan saham PT. CTPI antara PT Berkah dengan Siti Hardiyanti Rukmana.⁷⁰

Pada tahun 2007, PT. MNC Tbk melakukan IPO untuk menambah modal, namun, ditemukan dalam prospektus IPO PT MNC, tidak

⁷⁰ BAPEPAM-LK, Siaran Pers “34 Tahun Diaktifkannya Kembali Pasar Modal Indonesia”, (Jakarta, 10 Agustus 2011), 18.

dicantumkan kasus sengketa kepemilikan saham antara TPI (sebagai anak usaha dari PT. MNC) yang terjadi antara Hary Tanoe (wakil sah dari PT Berkah dan Siti Hardiyanti Rukmana. Tidak dicantumkannya perkara ini pada akhirnya menghasilkan ketidkpuasan dari investor karena merasa sangat dirugikan. PT MNC Tbk kemudian digugat secara perdata oleh Abdul Malik Jan, salah seorang pemegang saham PT MNC, sebesar Rp 3,7 Triliun.

Dalam gugatannya, Penggugat yang merasa tidak puas mengatakan bahwa proses IPO yang telah dilakukan MNC dapat diklasifikasikan sebagai Perbuatan Melawan Hukum karena tidak memenuhi prinsip keterbukaan (*disclosure principal*) sebagaimana yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Gugatan tersebut diajukan karena di dalam prospektus yang dibuat Tergugat pada saat melaksanakan proses *IPO* tahun 2007, tidak disebutkan adanya sengketa kepemilikan saham PT Cipta Televisi Pendidikan Indonesia (TPI) yang merupakan salah satu anak usaha PT MNC.

Sengketa yang dimaksud oleh Abdul Malik adalah kisruh proses kepemilikan saham PT MNC atas CTPI. Diawali pada tahun 2002, ketika Siti Hardiyanti Rukmana (Tutut) pusing dengan timbunan hutang yang menjerat perusahaannya. Sejumlah perusahaannya, Bank Yakin Makmur dan PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk, yang sebelumnya merajai

bisnis jalan tol juga mendapat masalah karena timbunan hutang. Dalam rangka menyelamatkan perusahaannya agar dapat tetap hidup, Siti Hardiyanti Rukmana mengundang Hary Tanoesoedibjo bekerja sama dalam menyelesaikan semua hutang-hutang perusahaannya yang berjumlah Rp 1,2 Triliun. Hary waktu itu dipilih oleh Siti Hardiyanti Rukmana karena sukses menyetatkan Bimantara, perusahaan milik kakak dari Tutut yaitu Bambang Trihatmodjo. Sebagai kelanjutan dari rencana kerja sama itu, maka pada tanggal 23 Agustus 2002, kedua pihak menandatangani Perjanjian Investasi (untuk selanjutnya akan disebut *Investment agreement*) untuk pembayaran hutang pribadi dan hutang perusahaan milik Tutut, baik ke perusahaan lain maupun ke Pemerintah.

Dalam perjanjian, Hary diwajibkan menyediakan dana US\$ 55 juta untuk membayar seluruh hutang Tutut. Jika seluruh hutang itu sudah terbayar, Hary dijanjikan mendapat 75% saham di TPI. Setelah itu, Siti Hardiyanti Rukmana juga menyerahkan kuasa penuh kepada PT Berkah Karya Bersama untuk memiliki saham dan mengelola TPI. Sebagai realisasi lanjutan, kedua belah pihak yakni pihak Tutut dengan pihak Hary Tanoe melalui PT Berkah Karya Bersama (BKB) menandatangani *Investment agreement* pada 23 Agustus 2002 dan ditandatanganinya adendum surat kuasa pengalihan 75% saham TPI kepada PT Berkah Karya Bersama pada bulan Februari 2003.

PT. Berkah sempat menawarkan untuk membeli sisa 25% saham milik Siti Hardiyanti Rukmana, namun putri sulung mantan Presiden Soeharto itu bersikeras PT Berkah harus melaksanakan terlebih dahulu seluruh perjanjian investasi (*Investment agreement*) tertanggal 23 Agustus 2002 tersebut. *Investment Agreement* itu ditandatangani terkait hutang yang telah jatuh tempo yang membelit TPI. Sebagaimana disebutkan di dalam *investment agreement* tersebut bahwa PT Berkah mempunyai kewajiban menyediakan dana mencapai US\$ 55 juta dan paling banyak sebesar US\$ 65 juta yang nantinya akan dipakai untuk membeli kembali utang kredit yang telah jatuh tempo. PT Berkah setuju dan melakukan apa yang tercantum dalam *Investment agreement* tersebut.

Dalam perjalanannya, mulailah ada ketidakcocokan antara cara dan sistem yang dipergunakan PT Berkah Karya Bersama dan pihak Siti Hardiyanti Rukmana. Siti tak sepenuhnya senang dengan cara Hary Tanoe dalam mengelola TPI. Puncaknya, Siti Hardiyanti Rukmana sempat berang ketika Hary Tanoe berencana menjual beberapa bidang tanah milik TPI di Taman Mini, kawasan yang menjadi markas TPI.

Secara hukum, seharusnya dengan dilaksanakannya perjanjian *investment agreement* itu maka kepemilikan TPI sebesar 75% dapat dikatakan sudah berada di bawah kepemilikan PT Bimantara Citra (Induk Perusahaan PT Berkah Karya Bersama). Siti Hardiyanti Rukmana justru melakukan perbuatan yang mengakibatkan kebingungan para pihak dan

terlihat tidak konsisten dengan melayangkan surat kepada PT Berkah pada 20 Desember 2004 yang isinya adalah meminta kembali 75% saham TPI yang sudah dipindahtangankan kepada PT Berkah dan Siti Hardiyanti Rukmana menjanjikan akan melakukan *due diligence* (uji tuntas) untuk membayar kompensasi gantinya.

Pada 7 Maret 2005, para petinggi PT Bimantara Citra, induk PT Berkah menggelar rapat internal. Rapat ini menghasilkan 3 (tiga) opsi yang akan ditawarkan kepada pihak Siti Hardiyanti Rukmana. Opsi pertama, PT Berkah Karya Bersama menjual 75% saham TPI yang dimilikinya kepada Siti Hardiyanti Rukmana seharga Rp 630 Miliar. Opsi kedua, PT Berkah Karya Bersama membeli 25% saham TPI yang dimiliki Siti Hardiyanti Rukmana senilai Rp 210 Miliar. Opsi ketiga, jika Siti Hardiyanti Rukmana tidak mengambil sikap maka kepemilikan saham di TPI tetap PT Berkah Karya Bersama sebesar 75% dan Tutut 25%. Siti Hardiyanti Rukmana tidak memberikan pilihan atas opsi-opsi tersebut sampai batas waktu yang ditentukan. Oleh sebab itu, Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) tertanggal 18 Maret 2005 yang diadakan oleh internal PT Berkah memutuskan kondisi yang terjadi saat itu adalah terciptanya kondisi dalam opsi ke 3, yakni kepemilikan tetap PT Berkah 75% dan Mbak Tutut 25%.

Pihak Siti Hardiyanti Rukmana (selanjutnya akan disebut Tutut) sendiri terlihat tidak berpendirian. Tutut tidak menjawab pilihan opsi dari PT Bimantara Citra (induk PT Berkah Karya Bersama), tetapi justru

mengadakan RUPS sendiri. Pada RUPS tanggal 16 Maret 2005, hasilnya adalah TPI membatalkan kuasa kepada PT Berkah pada 16 Maret 2005. Dengan pembatalan ini, PT Berkah tidak lagi punya kuasa mengelola TPI. Dengan demikian, Tutut mencatatkan diri sebagai pemilik 411,7 juta lembar saham TPI senilai Rp 205,8 Miliar bersama 5 (lima) pihak lain di bawah kendalinya yaitu PT Citra Lamtoro Gung Persada, Yayasan Purna Bhakti Pertiwi, PT Tridan Satriaputra Indonesia, Mohamad Jarman, dan Niken Wijayanti. Pembatalan kuasa ini terkesan sepihak karena dilakukan tanpa pemberitahuan kepada pihak PT Berkah (Harry Tanoe). PT. MNC lalu membeli saham dari PT Berkah yang saat itu menjadi penguasa dari 75% saham TPI, dan saat itu bisa dikatakan sebagai saat dimana MNC mengakuisisi TPI dan resmi menjadi pemegang 75% saham dari TPI.

Dalam gugatannya, Abdul Malik Jan selaku Penggugat yang merasa tidak puas, mengungkapkan bahwa proses IPO yang telah dilakukan MNC dapat diklasifikasikan merupakan Perbuatan Melawan Hukum karena tidak memenuhi prinsip keterbukaan (*disclosure principal*) sebagaimana yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Gugatan tersebut diajukan karena didalam prospektus yang dibuat tergugat saat IPO, tidak disebutkan adanya sengketa kepemilikan saham PT CTPI sebelum diakuisisi oleh PT MNC. PT MNC memiliki saham di TPI dengan mengakuisisi TPI dari PT Berkah sebagai pemegang 75% saham TPI. Dikatakan oleh Penggugat di dalam

gugatannya bahwa pokok sengketa TPI yang dipermasalahkan adalah asset Tergugat I (PT MNC), berupa 75% saham PT MNC pada TPI ternyata masih disengketakan antar pemegang saham, dan hal mana jelas sangat krusial dan merugikan bagi investor PT MNC, karena 75% saham tersebut menurut iming-iming di dalam Prospektus, menyumbang 21,9% dari pendapatan PT MNC berdasarkan konsolidasi performa PT MNC tahun 2006⁷¹. Dikatakan oleh Penggugat bahwa sengketa kepemilikan saham TPI sudah terjadi sejak Maret 2005 dan sudah diketahui persis baik secara langsung maupun tidak langsung, oleh Manajemen/ jajaran Direksi dan Komisaris PT MNC, yang dapat disimpulkan dari beberapa bukti yaitu: (1) Ada terdapat Surat tertanggal 18 Maret 2005 perihal Permohonan Pemberhentian Sementara Persetujuan Menteri Hukum dan HAM RI atas Akta-akta TPI dari group Tutut yang ditujukan kepada Depkumham RI, (2) Surat No: 117/LK-SU/X/05 tertanggal 18 Oktober 2005 mengenai Pemberitahuan/ peringatan dari Kantor Hukum Lontoh & Kailimang kepada Sang Nyoman Suwisma dengan alamat TPI dan tembusan PT Berkah, sehingga dianggap Harry Tanoe paham betul adanya kasus ini sebab Hary adalah kuasa dari PT Berkah, serta beberapa surat lain yang juga menunjang bahwa Penggugat menganggap Tergugat telah tahu mengenai

⁷¹ Putusan Sela Pengadilan Negeri Jakarta Pusat Nomor : 29/Pdt.G/2011/PN Jkt Pst., 19.

sengketa ini dan sengaja tidak mencantumkannya. Penggugat merasa amat dirugikan karena prospektus dianggap menyesatkan.

Adapun pemegang saham dan kepemilikan saham dalam TPI adalah sebagaimana tercantum dalam Akta Pernyataan Keputusan Rapat No. 93, tanggal 21 Juli 2006, di hadapan Aulia Taufani, SH., pengganti Sutjipto, S.H., Notaris di Jakarta juncto Perjanjian Pengalihan Saham tanggal 21 Juli 2006, dibuat oleh dan antara PT Berkah Karya Bersama dan PT MNC. Resmi sejak Juni 2006, PT MNC membeli dari RCTI Obligasi Tukar dengan nilai pokok sebesar Rp 260 Miliar yang diterbitkan oleh PT Berkah Karya Bersama, pemilik 75% saham TPI. Obligasi tukar tersebut dapat ditukarkan menjadi 75% saham kepemilikan di TPI, sehingga sejak Juli 2006, TPI telah menjadi salah satu anak perusahaan yang terkonsolidasi dalam Perseroan (PT MNC).

Pada tahun 2007, PT MNC juga sempat berada dalam negosiasi untuk mengakuisisi sisa 25% saham dengan para pihak ketiga yang memegang kepemilikan sisa saham di TPI. Merujuk pada ketentuan dalam *Guaranteed Secured Notes* yang diterbitkan oleh MNC B.V. pada tanggal 12 September 2006 dan tercatat di Bursa Efek Singapura, PT MNC pada awalnya diharuskan untuk menyelesaikan akuisisi sisa saham TPI selambat-lambatnya pada tanggal 12 Desember 2006, namun pada bulan Desember 2006, PT MNC merubah ketentuan dalam *Guaranteed Secured Notes* sehingga saat ini PT MNC memiliki waktu sampai 12 Juni 2007

untuk menyelesaikan akuisisi atas sisa saham TPI.⁷² Agar dapat membiayai akuisisi sisa saham TPI, Perseroan (PT MNC) telah menandatangani sejumlah USD 25.000.000 dari penghasilan bersih dari penerbitan *Guaranteed Secured Bonds* ke dalam suatu bank *escrow* di Deutsche Bank AG, cabang Singapura. Jika PT MNC gagal untuk menuntaskan pembelian sisa saham TPI selambat-lambatnya pada tanggal 12 Juni 2007, MNC diharuskan untuk menggunakan dana dalam bank Escrow tersebut untuk melunasi sebagian *Guaranteed Secured Bonds* dengan harga sebesar 101%.⁷³

Permasalahan mengenai CTPI dapat dikatakan sudah menjadi langganan bagi pihak PT MNC. Setelah masalah TPI sebelum tahun 2007 (tahun pada saat IPO dilakukan). Kisruh permasalahan kepemilikan saham di TPI ini bahkan dapat dikatakan semakin jauh dari kata selesai karena ternyata tahun 2010 (jauh sesudah *IPO* dilakukan, karena *IPO* terjadi pada tahun 2007), sebagai kelanjutan dari kisruh sebelum tahun 2007, pihak Tutut mengklaim banyak hal mengenai kepemilikan sahamnya yang sekarang hanya 25% di TPI. Perkara diajukan Tutut dan tercatat dalam register perkara gugatan perdata No.10/Pdt.G/2010/PN Jkt.Pusat oleh Siti Hardiyanti Rukmana. Perkara ini merupakan perkara gugatan Perbuatan Melawan Hukum yang diajukan oleh Siti Hardiyanti Rukmana dkk selaku

⁷² Prospektus IPO MNC tertanggal 13 Juni 2007, 105.

⁷³ *Ibid.*, 106

Penggugat sebagai pemegang saham lama PT. Cipta Televisi Pendidikan Indonesia (CTPI) terhadap PT. Berkah Karya Bersama (PT BKB) selaku Tergugat I, PT. Sarana Rekatama Dinamika selaku Tergugat II, CTPI (anak perusahaan) selaku Tergugat III, dan enam Turut Tergugat lainnya. Dalam perkara No 10, pihak Penggugat (Tutut) mendalilkan bahwa PT Berkah melakukan Perbuatan Melawan Hukum dengan mengadakan RUPSLB tertanggal 18 Maret 2005. RUPSLB pada tanggal 18 Maret 2005 merupakan realisasi dari *Investment Agreement* tahun 2002, berikut *Supplemental Agreement* tahun 2003, yang memberikan hak atas 75% saham CTPI kepada Berkah, yang kemudian pada tahun 2006 diambil alih dan dipegang Perusahaan.

Putusan yang terakhir diberikan adalah pihak Pengadilan Jakarta Pusat memenangkan pihak Tutut, namun di dalam pertimbangan Majelis Hakim dan putusan mengadili tetap tidak memberikan penjelasan yang jelas soal kepemilikan saham 75% dan 25%, justru memutuskan soal keabsahan RUPS yang dilakukan oleh PT Berkah. Dalam hal ini PT MNC memang tidak dilibatkan sebagai pihak dalam perkara, sehingga secara hukum putusan apapun atas perkara No 10 tidak mengikat Perusahaan dan tidak merubah posisi kepemilikan PT MNC atas CTPI sampai saat ini.⁷⁴

⁷⁴ Deloitte, Laporan Keuangan Konsolidasi untuk tahun yang berakhir 31 Desember 2010 dan 2009 dan laporan auditor independen atas PT. Media Nusantara Citra Tbk dan

Dikatakan oleh pihak MNC melalui Surat klarifikasinya kepada Direktur Penilai Perusahaan dan Kepala Divisi Penilaian Perusahaan Sektor Jasa PT Bursa Efek Indonesia soal kepemilikan PT. MNC atas saham PT. CTPI:⁷⁵ PT. Media Nusantara Citra mendapatkan 75% saham PT. CTPI berdasarkan Akta No 93 tanggal 21 Juli 2006 tentang Pernyataan Keputusan Rapat TPI yang dibuat di hadapan Sutjipto, SH., Notaris di Jakarta. Kepemilikan saham TPI oleh MNC tersebut telah tercatat di Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia berdasarkan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Nama Pemegang Saham, Direksi, dan Komisaris TPI Nomor W7-HT.01.10-4534 tanggal 5 April 2007. Dengan demikian MNC telah sah menjadi pemilik 75% saham PT CTPI. Pada tanggal 22 Juni 2007 MNC melakukan penawaran perdana atas sahamnya kepada masyarakat dimana dalam proses penawaran saham perdana tersebut MNC mengumumkan kepemilikannya atas 75% saham PT CTPI dalam prospektus ringkas pada harian Bisnis Indonesia. Pada saat itu tidak ada satupun pihak yang mengajukan keberatan atas kepemilikan MNC terhadap saham PT CTPI tersebut dan ternyata hingga saat ini tidak ada pula satupun pihak yang keberatan dan menggugat MNC atas kepemilikannya terhadap 75% saham PT. CTPI. Selanjutnya sampai

anak perusahaannya, data di dapat dari Pusat Referensi Pasar Modal, Bursa Efek Indonesia, Rabu, 5 Oktober 2011.

⁷⁵ Surat klarifikasinya kepada Direktur Penilai Perusahaan dan Kepala Divisi Penilaian Perusahaan Sektor Jasa PT Bursa Efek Indonesia soal kepemilikan PT. MNC atas saham PT. CTPI.

dengan saat ini juga tidak ada satu pun putusan pengadilan yang membatalkan kepemilikan MNC atas saham PT CTPI tersebut. Dengan demikian dengan saat ini MNC tetaplah merupakan pemegang saham yang sah dan diakui oleh hukum atas 75% saham PT. CTPI.

Dari Pihak MNC sendiri, dalil yang disampaikan adalah karena pihak Penggugat memiliki saham setelah IPO berlangsung berarti gugatan yang diajukan Penggugat adalah sangat tidak beralasan. Tuntutan penggugat yang meminta IPO untuk dibatalkan juga dianggap Tergugat sangat tidak masuk akal, karena prosesnya sudah lama selesai dan hal ini menyangkut kepentingan ribuan pemegang saham.

Sebagai informasi tambahan, sebenarnya sebelum tahun 2007, juga ada sebuah gugatan intervensi dari salah seorang pemegang saham PT MNC di Pengadilan Jakarta Pusat, namun tidak turut dipermasalahkan oleh pihak Penggugat mungkin karena nilainya dianggap tidak terlalu material. Pihak Tutut dan 3 (tiga) pemegang saham PT Cipta Televisi Pendidikan Indonesia, PT Tridan Satriaputra Indonesia, PT Citra Lamtoro Gung Persada, dan Yayasan Purna Bakti Pertiwi sempat melayangkan gugatan terhadap PT. Berkah Karya Bersama (Tergugat I) dan PT. Sarana Rekatama Dinamika (Tergugat II). Dalam gugatan itu, Penggugat menggugat para Tergugat telah melakukan Perbuatan Melawan Hukum sehingga menimbulkan kerugian bagi Penggugat, di mana kedua perusahaan tersebut dituntut untuk membayar ganti rugi materil senilai Rp

1,43 Triliun, dan imateriil sebesar Rp 2 Triliun. Selain meminta ganti rugi materiil dan imateriil, penggugat juga menuntut agar pengadilan menyatakan bahwa keputusan RUPS Luar Biasa tertanggal 18 Maret 2005 dinyatakan tidak sah dan tidak berkekuatan hukum. Hal ini berakibat sehingga kedudukan penggugat sebagai pemegang 100% saham PT. Citra Televisi Pendidikan Indonesia dikembalikan ke posisi semula, sebelum dilaksanakannya RUPSLB pada 18 Maret 2005. Dalam perkara gugatan intervensi pemegang saham PT MNC, Pengadilan Negeri Jakarta Pusat juga menolak permohonan intervensi tersebut. Perkara gugatan antara Siti Hardiyanti Rukmana dan Berkah Cs., dipertimbangkan oleh Hakim bahwa sudah lewat dari 1 (satu) tahun, namun hal ini tidak dipermasalahkan oleh pihak Penggugat.

Fakta penting dalam perkara ini adalah Abdul Malik Jan (Penggugat) baru tercatat sebagai pemegang 2.500 lembar saham MNC sejak 6 Juli 2010 dengan harga saham antara Rp 340 sampai Rp 360 per lembar. Kemudian pada 8 Desember 2010, Abdul meningkatkan kepemilikan sahamnya di MNC menjadi 32.500 lembar saham dengan harga pembelian antara Rp 720 sampai Rp 760 per lembar. Hal ini menunjukkan jelas Abdul bukan membeli saham MNC pada saat IPO di 2007, dan justru membeli saham MNC setelah sengketa antara PT Berkah (selaku pemegang saham lama) dan Siti Hardiyanti Rukmana dkk (pemegang atas 25% saham PT CTPI) didaftarkan di Pengadilan Negeri

Jakarta Pusat pada 11 Januari 2010, hal mana menunjukkan bahwa Abdul telah mengetahui tentang adanya sengketa pemilikan PT CTPI pada saat ia membeli saham MNC.

Jika diperhatikan dengan seksama pergerakan harga saham PT MNC, sekarang Abdul sebenarnya telah memperoleh margin keuntungan dari saham MNC, karena saat ini harga saham MNC berkisar Rp 940 per lembar. Dulu Abdul membeli 2.500 lembar saham di kisaran harga Rp 340 sampai dengan Rp 360 pada 6 Juli 2010, lalu sahamnya meningkat menjadi 32.500 lembar di kisaran Rp 720 sampai Rp 760 pada 8 Desember 2010. Oleh karena itu, pihak Tergugat mempermasalahkan apa yang dirasakan oleh Abdul selaku investor yang dinamakan merasa dirugikan karena ada Perbuatan Melawan Hukum.

Penasehat hukum dari PT MNC beragumen bahwa saat proses *IPO* MNC dilakukan, MNC dengan tegas dan jelas telah mencantumkan soal kepemilikannya atas 75% saham PT CTPI yang saat ini berubah menjadi MNCTV. Penjelasan status ini dicantumkan dalam prospektus ringkas *IPO* MNC. Terhadap pencantuman atas kepemilikan saham MNCTV yang telah dilakukan berkali-kali tersebut, tidak terdapat satu pun keberatan yang diajukan pihak manapun juga (apalagi gugatan ke pengadilan) terhadap proses *IPO* MNC tersebut. Oleh karenanya membuktikan bahwa tidak terdapat keberatan dari pihak manapun atas kepemilikan 75% saham PT CTPI oleh MNC dan karenanya pula maka proses *IPO* MNC sudah

memenuhi dan sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Hal ini sebagaimana terbukti dari adanya pernyataan pendaftaran efektif dari Bapepam atas proses *IPO* MNC pada 13 Juni 2007.

Di Pengadilan Negeri Jakarta Pusat, perkara yang mempermasalahkan kewajiban untuk menerapkan prinsip keterbukaan antara Abdul Malik Jan dan 41 Tergugat ini hanya selesai sampai putusan sela, ketika Penggugat menggugat adanya pelanggaran prinsip keterbukaan, dan Tergugat lalu menangkisnya dengan dalil eksepsi berupa eksepsi atas kompetensi absolut, dimana seharusnya Pengadilan Negeri Jakarta Pusat dalam hal ini adalah tidak berwenang memeriksa masalah seperti ini. Oleh karena itu, di dalam pertimbangan Majelis Hakim hanya sebatas kepada masalah apakah Bapepam-LK benar-benar berwenang atau tidak, dan tidak membahas pokok perkara mengenai Perbuatan Melawan Hukum seperti dalil utama pihak Penggugat. Hakim pada putusannya menyatakan bahwa gugatan dari Penggugat tidak dapat diterima, dan mengabulkan eksepsi Tergugat terkait kompetensi absolut. Dinyatakan dalam bagian mengadili di dalam Putusan Sela Nomor 29:

MENGADILI:

1. Menerima eksepsi dari Para Tergugat dan Para Turut Tergugat tersebut;
2. Menyatakan gugatan Penggugat tidak dapat diterima;

3. Menghukum Penggugat untuk membayar biaya perkara sebesar Rp. 65.416.000 (enam puluh lima juta empat ratus enam belas ribu Rupiah).⁷⁶

C. Perkara lain yang melibatkan pihak PT Media Nusantara Citra Tbk

1. Sebelum tahun 2007

Temuan yang penulis dapat dari Prospektus yakni pada bagian ke VII tentang Keterangan Tentang Perseroan dan Anak Perusahaan, khususnya di dalam point ke 13 mengenai Perkara Hukum Yang Sedang Dihadapi Perseroan dan Anak Perusahaan. Dikatakan dalam Prospektus⁷⁷; RCTI sedang menghadapi proses hukum dalam kaitan dengan hak kepemilikan tanah di kantor Kebon Jeruk, Jakarta. Tanggal 1 Januari 2005, sebuah gugatan telah diajukan terhadap RCTI di Pengadilan Jakarta Barat oleh sejumlah penggugat yang meminta kompensasi sebesar Rp 182 Miliar. Bulan Februari 2006, keputusan Pengadilan Negeri Jakarta Barat memenangkan RCTI karena gugatan tersebut kurang memiliki dasar hukum. Penggugat meminta peninjauan perkara namun perkara ini masih tertunda. Perseroan percaya bahwa posisinya benar dan tidak percaya bahwa tuntutan ini akan membawa akibat bagi RCTI.

⁷⁶ Putusan Sela, *op.cit*, 208.

⁷⁷ Prospektus IPO PT MNC tertanggal 13 Juni 2007, 90.

Selain dari sengketa tanah di awal, RCTI juga terlibat dalam perkara gugatan yang terdaftar di Pengadilan Negeri Jakarta Barat terkait dengan pembayaran tagihan harga penjualan beberapa episode Program “P”. Gugatan diajukan oleh PT. Imaji Charisma Selaras (“Imaji”) kepada RCTI antara lain adalah untuk membayar ganti kerugian kepada penggugat sebesar Rp 27,1 Milyar. RCTI telah mengajukan bantahan melalui jawaban yang antara lain menyebutkan bahwa nilai gugatan tersebut terlalu besar dikarenakan berdasarkan perjanjian yang menjadi dasar penjualan program RCTI hanya diwajibkan membayar sebesar Rp 225 juta per episode dari empat episode yang diperkarakan. RCTI telah mengajukan gugatan balik kepada PT. Imaji Charisma Selaras untuk membayar ganti rugi sebesar Rp 14,2 Miliar terkait dengan cedera janji atas pemenuhan penyelesaian episode yang sebelumnya diperjanjikan. Sehubungan dengan perkara ini, maka telah ditandatangani Perjanjian Perdamaian tertanggal 28 Mei 2007 antara RCTI dengan Imaji. Dalam Perjanjian Perdamaian antara lain disebutkan bahwa baik PT. RCTI maupun Imaji sepakat untuk menyelesaikan permasalahan di antara para pihak dengan mengakhiri perdata No. 491/Pdt.G/2006/PN.Jkt Barat pada Pengadilan Negeri Jakarta Barat sehingga perkara tersebut tidak mempunyai akibat hukum bagi para pihak dan dengan berakhirnya perkara tersebut di antara para pihak maka permasalahan yang ada

dinyatakan berakhir dan karenanya tidak mempunyai kekuatan hukum apapun dan tidak lagi mengikat para pihak. Pada tanggal 6 Juni 2007 Pengadilan Negeri Jakarta Barat telah membacakan putusan perdamaian tersebut sampai dengan tanggal prospektus ini belum diterima oleh RCTI.

Selain itu, TPI juga sedang menghadapi proses hukum dalam hal tuntutan dari TVRI atas perjanjian pelaksanaan penyiaran antara TPI dan TVRI. Berdasarkan perjanjian, TVRI berhak menerima 12,5% dari pendapatan bersih yang diterima TPI dari penyiaran iklan di saluran penyiarannya. Pada 5 September 2006, TVRI mengajukan tuntutan ke TPI dengan tuduhan bahwa TPI telah melanggar perjanjian pembagian penerimaan karena tidak memenuhi kewajibannya membayar kepada TVRI. TVRI meminta pembayaran atas pembagian penerimaan sampai dengan Desember 2000, dan menuntut TPI sebesar Rp 21,5 Miliar atas pembayaran pembagian penerimaan, penalti, dan bunga. Dalam persidangan tanggal 16 April 2007, Pengadilan Negeri Jakarta Pusat telah memutuskan TPI untuk membayar kepada TVRI sebesar Rp 1,9 Miliar dan bunga sebesar 6% per tahun terhitung sejak bulan Juli tahun 2000 sampai dengan pembayaran lunas, namun sampai dengan saat ini belum ada upaya hukum yang dilakukan berkaitan dengan putusan tersebut. TVRI telah mengajukan tuntutan pembayaran pembagian pendapatan serupa

kepada RCTI, Indosiar, SCTV. PT. Cakrawala Andalas Televisi (ANTV), dimana semuanya telah diselesaikan di luar pengadilan.

Pada tanggal 23 Maret 2007, TPI menerima somasi tertulis dari masing-masing Crown Capital Global Limited dan Maestro Venture Limited yang pada pokoknya meminta TPI untuk membayar uang masing-masing sejumlah kurang lebih USD 53.000.000 dan USD 4.460.000. Klaim tersebut berasal dari kewajiban-kewajiban TPI yang berasal dari utang-utang masa lampau milik TPI yang telah diambil alih oleh pihak sebelum TPI diakuisisi oleh perseroan. TPI berpendapat bahwa klaim tersebut tidak beralasan dan telah pula mengirimkan surat jawaban atas somasi tersebut yang isinya meminta agar pihak yang berkepentingan tersebut untuk mengajukan klaim tersebut kepada pihak yang terkait. Namun demikian, sepanjang pengetahuan TPI, sampai dengan saat ini, tidak ada tindakan-tindakan hukum yang telah diambil baik oleh TPI atau pihak yang mengajukan klaim untuk membawa klaim tersebut ke pengadilan.

Tidak seperti perusahaan lainnya yang bergerak dalam industri penyiaran dan media di Indonesia, anak perusahaan PT MNC jarang menerima teguran dari KPI atas konten yang diduga tidak sesuai atau sensitif. Sampai dengan saat ini tidak ada sanksi yang

dijatuhkan kepada Perseroan atau anak perusahaan Perseroan karena teguran ini.⁷⁸

2. Setelah tahun 2007

Industri penyiaran di Indonesia diatur dengan ketat dan tunduk pada berbagai peraturan perundang-undangan yang berlaku. Saat ini, peraturan perundang-undangan dan peraturan pelaksanaan utama yang berlaku di penyiaran di Indonesia adalah UU No 32 Tahun 2002 Tentang Penyiaran dan Peraturan Pemerintah Nomor 50 Tahun 2005 Tentang Penyelenggaraan Penyiaran Lembaga Penyiaran Swasta. Kedua peraturan tersebut mengatur hal-hal yang terkait dengan kegiatan usaha penyiaran dari anak-anak perusahaan Perseroan yang bergerak di bidang penyiaran.

Lembaga Penyiaran Swasta (LPS) di Indonesia berada di bawah Pengawasan Departemen Komunikasi dan Informasi Republik Indonesia (Depkominfo) dan Komisi Penyiaran Indonesia (KPI) yang merupakan suatu lembaga negara yang bersifat independen mengatur hal-hal mengenai penyiaran, kedua lembaga tersebut mengatur program dan standar penyiaran dalam kegiatan usaha penyiaran. LPS wajib memenuhi berbagai ketentuan peraturan yang dikeluarkan oleh Depkominfo, dan KPI, termasuk standar program siaran, batas waktu

⁷⁸ *Ibid.*,91.

tayang iklan dan pembatasan-pembatasan dari isi suatu program. MNC sebagai suatu perusahaan yang terbilang amat besar memiliki sejarah yang sangat panjang dalam membesarkan perusahaannya sampai seperti sekarang ini. MNC sempat ramai dibicarakan publik karena kepemilikannya yang terlalu raksasa di bidang penyiaran.

Pada awal tahun 2009, kepemilikan saham MNC atas RCTI, TPI dan Global TV menimbulkan polemik yang sempat menarik perhatian publik. Namun akhirnya berakhir dengan hasil MNC sah menurut hukum dengan memiliki RCTI, TPI, dan Global TV. PP Nomor 50 Tahun 2005 tentang Penyelenggaraan Penyiaran Lembaga Penyiaran Swasta tidak bisa diterapkan pada PT MNC. Menteri Komunikasi dan Informatika (Menkominfo) Mohammad Nuh sempat digugat karena telah memberi izin kepada MNC untuk memiliki 3 (tiga) stasiun TV tersebut. Mediasi Menkominfo dengan anggota Masyarakat Pers dan Penyiaran Indonesia (MPPI).

Kepemilikan PT Media Nusantara Citra Tbk (MNC) atas RCTI, TPI dan Global TV tidak bertentangan dengan Pasal 32 ayat (1) huruf a Peraturan Pemerintah (PP) No. 50 Tahun 2005. Peraturan itu merupakan turunan dari Pasal 18 ayat (1) UU Penyiaran No. 32 Tahun 2002. Pasal itu menentukan kepemilikan dan penguasaan lembaga penyiaran swasta dibatasi. Pasal itu menentukan kepemilikan dan penguasaan lembaga penyiaran swasta dibatasi. Pembatasan itu

kemudian diatur secara teknis dalam Pasal 32 ayat (1) huruf a PP Nomor 50 Tahun 2005. Dikatakan bahwa satu badan hukum hanya dibolehkan memiliki dua izin penyelenggaraan penyiaran yang berlokasi di 2 (dua) provinsi yang berbeda. Sementara tiga stasiun TV milik MNC berada di satu wilayah yaitu Jakarta.⁷⁹

Berdasarkan Pasal 68 PP Nomor 50 Tahun 2005, lembaga penyiaran swasta yang memiliki lebih dari dua stasiun televisi sebelum peraturan itu berlaku, wajib melepaskan kelebihan kepemilikan, yakni, pelepasan penyiaran televisi ketiga yang semula kepemilikannya 100% menjadi 49%. Penurunan itu dilakukan secara bertahap dari 100 persen berangsur-angsur turun menjadi 90%, 80%, 60% dan terakhir 49% dalam jangka waktu paling lambat empat tahun sejak PP diterbitkan pada 16 November 2005. Sementara kepemilikan MNC atas tiga stasiun televisi berlangsung sebelum Undang-Undang Penyiaran lahir. Sehingga kepemilikan saham dimungkinkan 40-90%. Bertepatan pada tanggal 16 November 2005, MNC memiliki 90% saham atas ketiga stasiun TV tersebut.

⁷⁹ Hukum Online, "Mediasi Menkominfo Versus Anggota MPPI gagal", (On-line), tersedia di [WWW:http://www.hukumonline.com/berita/baca/hol20905/mediasi-menkominfo-iversusi-seorang-anggota-mppi-gagal](http://www.hukumonline.com/berita/baca/hol20905/mediasi-menkominfo-iversusi-seorang-anggota-mppi-gagal) (19 Oktober 2011).

Terkait penguasaan stasiun relai⁸⁰, Tergugat (Menkominfo) menilai penguasaan izin penyelenggaraan penyiaran jasa televisi oleh RCTI, TPI dan Global TV, sah menurut hukum hingga diberlakukan sistem jaringan paling lambat 28 Desember 2009. Hal ini sesuai dengan Peraturan Menkominfo No.32/Per/M.KOMINFO/12/2007 tentang Penyesuaian Penerapan Sistem Stasiun Jaringan Lembaga Penyiaran Jasa Penyiaran Televisi. Pasal 1 ayat (1) peraturan tersebut mengatur pelepasan stasiun relai yang memiliki penyesuaian izin penyelenggaraan penyiaran, dilaksanakan secara bertahap pada 28 Desember 2009, lalu ayat (2) menguraikan, selama masa penyesuaian, lembaga penyiaran swasta dapat menyelenggarakan penyiaran melalui stasiun relainya. Kasus ini berakhir dengan kemenangan dari pihak yang Menkominfo yang berarti MNC adalah sah menurut hukum memiliki 3 (tiga) stasiun TV.⁸¹

Selanjutnya pada tahun 2010, muncul gugatan dari pihak Tutut seperti yang sudah dijelaskan secara garis besar pada point sebelumnya, bahwa tiba-tiba Tutut mengklaim soal saham TPI, dimana dikatakan bahwa PT MNC memperolehnya dengan cara yang

⁸⁰ Relai adalah suatu peranti yang menggunakan elektromagnet untuk mengoperasikan seperangkat kontak sakelar. Susunan paling sederhana terdiri dari kumparan kawat penghantar yang dililit pada inti besi. Bila kumparan ini dienergikan, medan magnet yang terbentuk menarik armatur berporos yang digunakan sebagai pengungkit mekanisme sakelar.

⁸¹ LBH Pers, "Berita MNC", (On-line), tersedia di WWW: <http://www.lbhpers.org/?dir=beritatampil&id=1872> (18 Oktober 2011)

melawan hukum, dimana saat tanggal 16 Maret 2005 secara sepihak, Tutut membatalkan kuasa kepada PT Berkah pada 16 Maret 2005 dan dengan pembatalan ini, Berkah tak lagi punya kuasa mengelola TPI. Tutut sendiri mencatatkan diri sebagai pemilik 411,7 juta lembar saham TPI senilai Rp 205,8 miliar bersama lima pihak lain di bawah kendalinya yakni PT Citra Lamtoro Gung Persada, Yayasan Purna Bhakti Pertiwi, PT Tridan Satriaputra Indonesia, Mohamad Jarman, dan Niken Wijayanti. PT Berkah tak lagi tercatat sebagai pemegang saham. Pada waktu itu, Notaris Buntario Tigris Darmawa Ng yang mencatat rapat itu segera mendaftarkannya ke Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia, tetapi pendaftaran ini gagal. Jaringan Internet Sistem Administrasi Badan Hukum sebagai sarana pendaftaran *online* tiba-tiba eror. Akta susunan direksi baru TPI tidak dapat diakses dalam jangka waktu tertentu. Setiap kali ia mengakses, nama PT Cipta Televisi Pendidikan Indonesia itu tak muncul.

Pihak Komisaris TPI kemudian menyurati Kementerian Hukum dan HAM untuk mendaftarkan hasil RUPS itu secara manual, namun Direktur Jenderal Administrasi Hukum Umum yang bernama Zulkarnain Yunus, dalam suratnya tanggal 1 Februari 2006, menolak permintaan Dandy dan justru mengabulkan rapat yang digelar Hary Tanoe. Rupanya, pada 18 Maret 2005 Hary menggelar RUPS meski tanpa kehadiran Tutut. Hary mengukuhkan Direksi baru dan jumlah

sahamnya di CTPI. Dalam akta yang dibuat Notaris Bambang Wiweko, SH., PT Berkah memiliki 411,7 juta saham seri A dan 1,235 Miliar lembar saham seri B dengan nilai Rp 502,3 Miliar, dan untuk akta yang didaftarkan oleh Notaris Bambang, jaringan internet Sisminbakum mulus menerima perubahan yang dimasukkan oleh Notaris tersebut.⁸²

Belakangan muncul pengakuan dari Yohanes Waworuntu, Direktur Utama PT Sarana Rekatama Dinamika, perusahaan pengelola Sisminbakum sejak 2001 yang memberikan pengakuan bahwa 2 (dua) hari sebelum rapat yang digelar oleh pihak Tutut, Hary Tanoe sempat memanggil Yohanes dan memaksa dirinya memblokir *log in* milik Tutut ketika hendak mencatatkan hasil RUPSNya. Hasilnya, pendaftaran hasil RUPS pihak Tutut pun tidak tercatat.⁸³

Pada 11 Januari 2010, Tutut menggugat kepemilikan saham TPI oleh Hary ke Pengadilan Negeri Jakarta Pusat, dan berakhir dengan kemenangan pihak Tutut karena RUPS Hary Tanoe dibatalkan. Perkara perdata ini sekarang juga masih dalam tahap banding, sehingga belum berkekuatan hukum tetap dan pihak CTPI secara hukum masih ada di bawah kekuasaan PT MNC.

⁸² Sandy Indra Pratama, "Ke Pangkuan Tutut Lagi", (On-Line), tersedia di WWW: <http://majalah.tempointeraktif.com/id/arsip/2011/04/18/HK/mbm.20110418.HK136466.id.html>, (13 November 2011).

⁸³ *Ibid.*

D. Putusan Sela Nomor: 29/PDT.G/2011/PN.JKT.PST

Gugatan Penggugat antara lain menyatakan bahwa Tergugat 1-41 telah melakukan Perbuatan Melawan Hukum dengan tidak mencantumkan perkara antara CTPI dan MNC serta dianggap telah memberikan informasi yang menyesatkan di dalam Prospektus PT Media Nusantara Citra Tbk pada saat perusahaan tersebut pertama kali melakukan *Initial Public Offering*. Penggugat menganggap pihak Tergugat seharusnya sudah mengetahui bahwa perkara tersebut ada, dan sekiranya tidak diungkapkan maka akan menimbulkan kerugian bagi investor disebabkan harga saham sifatnya sangat fluktuatif dan peka terhadap segala sesuatu yang menimpa perusahaan bersangkutan. Tergugat 2-12 selaku pihak manajemen dari PT MNC dianggap telah pula mendukung perbuatan melawan hukum karena tidak mengungkapkan fakta material. Penggugat dalam hal ini menyatakan para tergugat telah melakukan Perbuatan Melawan Hukum pelanggaran ketentuan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, dengan dasar gugatan adalah Pasal 1365 KUHPerdara tentang Perbuatan Melawan Hukum. Penggugat meminta supaya IPO dibatalkan dan Para Tergugat membayar ganti rugi yang diajukan Penggugat.

Jawaban Tergugat antara lain menyatakan bahwa gugatan dari Penggugat adalah salah alamat, karena berdasarkan Undang-

Undang Pasar Modal dan PP Nomor 46 Tahun 1995 yang berwenang melakukan pemeriksaan terhadap setiap dugaan pelanggaran Undang-Undang dan Peraturan Pelaksanaannya di bidang pasar modal adalah kekuasaan Bapepam-LK dan bukan Pengadilan Negeri cq. Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. Dikatakan oleh Tergugat bahwa kewenangan Bapepam-LK diperjelas kembali dalam PP Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal yang menyatakan bahwa pengaturan sanksi administratif terhadap pelanggaran di pasar modal diatur oleh Bapepam-LK. Tergugat memohon supaya Majelis Hakim memutus dan menyatakan bahwa kewenangan untuk memeriksa sengketa pelanggaran Undang-Undang Pasar Modal ini adalah merupakan kewenangan Bapepam sehingga gugatan Penggugat selayaknya tidak dapat diterima (*niet ontvankelijk verklaard*).

Putusan Majelis Hakim di dalam pertimbangannya mempertimbangkan eksepsi Pihak Tergugat, dan menyatakan bahwa Undang-Undang Pasar Modal adalah *lex specialis* terhadap masalah sengketa yang terkait pasar modal khususnya dalam hal kewenangan yang secara atributif diberikan kepada Bapepam untuk memeriksa dan menentukan tentang ada atau tidaknya pelanggaran terhadap ketentuan dalam Undang-Undang Pasar Modal yang merupakan hal yang esensial bagi pihak yang dirugikan dalam hal akan mengajukan

tuntutan ganti rugi baik melalui Bapepam atau Pengadilan Negeri maka gugatan Penggugat dengan mengajukan gugatan ke Pengadilan Negeri Jakarta Pusat adalah bertentangan dengan Undang-Undang Pasar Modal, karena secara atributif Bapepam lah yang memiliki kewenangan tersebut. Majelis Hakim menganggap gugatan Penggugat *premature* karena seharusnya sebelum mengajukan gugatan ke PN Jakarta Pusat terlebih dahulu harus melaporkan, memberitahukan atau mengadukan tentang adanya pelanggaran di bidang perundang-undangan di bidang pasar modal kepada Bapepam untuk kemudian memeriksa memutuskan mengenai ada atau tidaknya pelanggaran tersebut, dan bila Bapepam menyatakan ada pelanggaran maka baru dapat diajukan ke Pengadilan Negeri untuk mengajukan tuntutan ganti rugi.

BAB IV

ANALISIS

A. Perwujudan Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal Terkait Perlindungan Terhadap Investor Berdasarkan Peraturan Bapepam dan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

1. *Investment Agreement* Sebagai Awal Kerja Sama Antara PT MNC dan CTPI

Sengketa yang dimaksud dalam gugatan Abdul Malik Jan diawali tahun 2002, ketika Siti Hardiyanti Rukmana mengundang Hary Tanoesoedibjo bekerja sama dalam menyelesaikan semua hutang-hutang perusahaannya yang berjumlah Rp 1,2 Triliun. Hutang-hutang yang dibayar/ direstrukturisasi oleh PT Berkah terdiri dari hutang pribadi Tutut atas ditutupnya Bank Yama, pajak CTPI ke Pemerintah Indonesia yang dalam sita jaminan, hutang TPI ke Indosat yang statusnya masih BUMN pada masa itu, hutang lain ke BPPN, serta hutang kepada *supplier* program dan alat.⁸⁴

Sebagai kelanjutan dari rencana kerja sama antara mereka berdua, pada tanggal 23 Agustus 2002, kedua pihak menyepakati

⁸⁴ Maknyak, "TPI Sambut Baik Pengakuan Mbak Tutut", (On-line), tersedia di WWW: http://politik.infogoue.com/tpi_sambut_baik_pengakuan_mbak_tutut, (8 Desember 2011).

pembayaran hutang pribadi dan hutang perusahaan milik Tutut, baik ke perusahaan lain maupun ke Pemerintah. Dalam kesepakatan, Hary diwajibkan menyediakan dana sebesar US\$ 55 juta untuk membayar hutang Siti Hardiyanti Rukmana. Jika seluruh hutang itu sudah terbayar, Hary dijanjikan akan mendapatkan 75% saham di TPI. Mengenai hal ini dapat dilihat dalam *Investment Agreement* Klausula 3.1 dinyatakan tegas bahwa:

“...TPI akan mengeluarkan saham untuk investor, saham-saham di TPI yang berjumlah 75% (“Saham Awal Investor”) dari total saham TPI yang ditempatkan, setelah penempatan, atas dasar pencairan penuh (“Saham Penempatan”).”

Bersamaan dengan itu, Siti Hardiyanti Rukmana juga akan menyerahkan kuasa penuh kepada PT Berkah Karya Bersama (BKB) untuk mendapat jatah kepemilikan saham serta mengelola TPI. Sebagai imbalan atas pembayaran hutang-hutang tersebut, Mbak Tutut memberikan kuasa penuh yang tidak dapat dicabut kembali kepada PT. Berkah untuk memiliki 75 % saham di TPI yang pelaksanaannya sepenuhnya diberikan kepada PT. Berkah. Penerbitan 75 % saham baru tersebut dilaksanakan usai dilakukannya RUPS pada 2005 silam.⁸⁵ Sebagai tindakan realisasi, kedua belah pihak yakni pihak Siti Hardiyanti Rukmana dengan pihak Hary Tanoesoedibjo sebagai wakil dari PT

⁸⁵ *Ibid.*

Berkah Karya Bersama yang pada saat penandatanganan perjanjian Investasi (selanjutnya akan disebut *Investment Agreement*) itu diwakili oleh Tuan Bambang Hary Iswanto berdasarkan surat kuasa khusus, pada hari itu juga mereka menandatangani *Investment agreement* tersebut dan ditandatangani adendum surat kuasa pengalihan 75% saham CTPI kepada PT Berkah Karya Bersama pada bulan Februari 2003. *Investment agreement* tertanggal 23 Agustus 2002, dilakukan antara 3 (tiga) pihak yaitu (1) PT Berkah Karya Bersama selaku Investor, (2) Ny Siti Hardiyanti Rukmana yang mewakili dirinya sendiri, PT. Tridan Satriaputra Indonesia, dan PT. Citra Lamtoro Gung Persada, Yayasan Purna Bhakti Pertiwi, Ny Niken Wijayanti, dan Mohammad Jarman selaku para pemegang saham yang ada, serta (3) PT. Cipta Televisi Pendidikan Indonesia selaku perusahaan yang mencari investor baru untuk menambah modal dalam rangka melunasi hutang-hutangnya.

PT. Berkah sempat menawarkan diri untuk membeli sisa saham sejumlah 25% milik Siti Hardiyanti Rukmana, namun putri sulung mantan Presiden Soeharto itu bersikeras PT Berkah harus melaksanakan terlebih dahulu seluruh *Investment Agreement* tertanggal 23 Agustus 2002 tersebut. *Investment Agreement* itu ditandatangani terkait hutang yang telah jatuh tempo yang membelit TPI.

Sebagaimana disebutkan di dalam *Investment agreement* tersebut bahwa PT Berkah mempunyai kewajibannya menyediakan dana senilai US\$ 55 juta dan paling banyak sebesar US\$ 65 juta yang nantinya akan dipakai untuk membeli kembali hutang kredit yang telah jatuh tempo. PT Berkah setuju dan telah melakukan apa yang tercantum dalam *Investment agreement* tersebut.

Apabila ditelaah secara cermat, klausula definisi dalam *Investment Agreement* ini benar-benar tidak memadai. Ada beberapa istilah yang sudah dimasukkan dalam klausula definisi namun tidak jelas, dan ada pula istilah yang seharusnya didefinisikan tapi justru tidak didefinisikan. Istilah ‘Saham Ditempatkan’, dikatakan mempunyai arti yang diberikan untuk istilah yang tersebut pada Klausula 3.1.1 Perjanjian ini, namun sama sekali tidak memperjelas. Sama halnya seperti istilah ‘Seluruh Standar Ketentuan’ yang tidak memiliki definisi yang pasti. Standar Ketentuan dinyatakan sebagai mempunyai arti yang diberikan untuk istilah yang tersebut pada Klausula 4.1 Perjanjian ini. Sedangkan, istilah seperti ‘SPV’, ‘Dokumen Transaksi’ juga tidak diberikan definisinya.

Mencermati isi *Investment Agreement* ini, dikatakan bahwa ada Klausula 3.3 mengenai Restrukturisasi Perusahaan;

Masing-masing pemegang saham yang ada dengan ini baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama berjanji pada Investor bahwa baik pada saat yang sama atau segera setelah

penyelesaian, PT. Tridan Satriaputra Indonesia akan mengalihkan kepada suatu pihak ketiga yang disetujui oleh Investor (pihak ketiga tersebut selanjutnya disebut (“SPV”), bagian pemilikan sahamnya di TPI yang bersama-sama mewakili 20% (dua puluh persen) dari total saham yang ditempatkan TPI sebelum penempatan investor untuk Saham Penempatan.

Dari isi Klausula 3.3 terlihat bahwa pihak Siti Hardiyanti Rukmana dkk selaku pemegang saham yang ada, secara bersama-sama, mendirikan suatu *Special Purpose Vehicle* (SPV). PT Tridan Satriaputra selanjutnya akan mengalihkan kepada SPV tersebut bagian kepemilikan sahamnya yang mewakili 20% total saham TPI. Penulis mencoba melakukan analisis terhadap makna pembentukan SPV ini. Menurut penulis, apa tujuan dibentuknya SPV ini tidak jelas. Apakah tujuannya menyimpan sisa saham (di luar dari 75%) yang diperjanjikan dalam Perjanjian Investasi ini, sehingga 20% saham akan berada di SPV, 5% saham akan dimiliki TPI, dan 75% saham nantinya akan diberikan kepada investor setelah investor melaksanakan *Investment Agreement*, atau apakah SPV akan digunakan untuk mensupport pelunasan kepada PT Berkah Karya Bersama nantinya jika PT Berkah telah melaksanakan kewajiban investasinya berdasarkan Perjanjian ini. Penjelasan lebih lanjut terkait SPV ini, penulis juga tidak menemukan suatu dokumen pun yang dapat menjelaskan pelaksanaan dari Klausula 3.3, sehingga pada akhirnya PT Berkah Karya Bersama menjadi pemilik

dari 75% saham pada PT Citra Televisi Pendidikan Indonesia.

Mengenai SPV seharusnya diatur lebih jelas.

Pada klausula pengelolaan TPI setelah Penyelesaian dimana dijelaskan dalam Klausula 3.4:

3.4.1 Investor dan Pemegang saham yang ada telah setuju bahwa setelah penyelesaian, pengelolaan urusan TPI secara umum akan dilakukan menurut prinsip kontrol dan pengelolaan perusahaan yang ditetapkan dalam UU Perseroan

3.4.2 Sebagai standar ketentuan penyelesaian, pemegang saham yang ada dan TPI akan melakukan perubahan terhadap Anggaran Dasar TPI untuk memberikan:

- a) Perubahan yang konsisten dengan prinsip yang ditetapkan dalam klausula sebelumnya
- b) Hak pertama untuk menolak di pihak masing-masing pemegang saham TPI dari waktu ke waktu (dengan syarat-syarat dan ketentuan yang disepakati antara investor dan pemegang saham yang ada) berkenaan dengan pengalihan yang diusulkan oleh pemegang saham lain ("Pemegang Saham Penjual"), setelah penyelesaian, atas kepemilikan sahamnya di TPI kecuali jika pengalihan tersebut kepada afiliasi dari pemegang saham penjual, yang mana tak satupun pemegang saham yang lain dari TPI pada saat itu ("Pemegang Saham Sisanya") mempunyai hak pertama untuk menolak. Untuk menghindari keragu-raguan syarat-syarat hak pertama untuk menolak, antara pemegang saham sisanya memiliki waktu 30 (tigapuluh hari) sejak tanggal pemberitahuan yang disampaikan oleh pemegang saham sisanya yang menyebutkan penjualan yang diajukan ("Pemberitahuan Penjualan") harus memberitahukan pemegang saham penjual apakah mereka bermaksud atau tidak bermaksud melaksanakan hak pertama untuk menolak. Tanpa adanya pemberitahuan tersebut, Pemegang Saham Penjual dapat melanjutkan menjual pemilikan sahamnya sebagaimana diajukan dalam Pemberitahuan Penjualan.

- c) Hak di pihak (i) pemegang saham yang ada dan di (ii) SPV, sejauh pemegang saham yang ada dan SPV akan terus memiliki, secara keseluruhan pada waktu itu paling tidak 25% dari total modal saham TPI yang ditempatkan, untuk pemegang saham yang ada, secara bersama-sama dengan SPV, untuk mengajukan maksimum 1 orang dalam setiap kasus yang akan ditunjuk kepada Dewan Komisaris TPI.

Berdasarkan isi Klausula 3.4.1 dikatakan bahwa kepemilikan TPI nantinya akan dilakukan berdasarkan prinsip kontrol sehingga siapa yang memiliki saham lebih besar maka kontrol yang dipegangnya tentu lebih besar dalam menentukan operasional TPI. Menurut Prospektus PT MNC saat Perusahaan ini melakukan IPO pada tahun 2007⁸⁶, keberadaan TPI yang sekarang berada di bawah kekuasaan PT MNC karena secara resmi sejak Juni 2006, PT MNC membeli dari RCTI Obligasi Tukar dengan nilai pokok sebesar Rp 260 Milyar yang diterbitkan oleh PT Berkah Karya Bersama, pemilik 75% saham TPI. Obligasi tukar tersebut dapat ditukarkan menjadi 75% saham kepemilikan di TPI. Sehingga resmi sejak Juli 2006, TPI telah menjadi salah satu anak perusahaan yang terkonsolidasi dalam PT MNC.

Menanggapi isi prospektus, bagaimana caranya obligasi konversi yang diterbitkan PT Berkah, lantas bisa memberikan konversi 75% saham di TPI? Obligasi konversi yang nanti akan dikonversi

⁸⁶ Prospektus MNC, *op.cit.*, 105

menjadi bagian saham, akan menjadi bagian saham di PT Berkah Karya Bersama, bukan di TPI. Analisis penulis menunjukkan bahwa dari informasi yang diberikan di dalam prospektus tidak memperlihatkan adanya arus penolakan soal kepemilikan PT MNC terhadap 75% saham di PT CTPI.

Pada Klausula 3.4.2, diatur mengenai *right of first refusal* yang dikenal dalam hukum Perseroan. *Right of First Refusal* adalah menawarkan saham (yang sudah ada, bukan saham baru) milik pemegang saham yang akan menjual sahamnya kepada pemegang saham lain yang mungkin mau membelinya⁸⁷. Pemegang saham di TPI disini berhak menolak jika mereka tidak setuju nantinya saham TPI dialihkan kepada Investor, dimana mereka boleh meminta sahamnya untuk dibeli oleh pemegang saham lainnya yang ada. Hal ini dikecualikan jika saham TPI dibeli oleh afiliasinya, yakni PT MNC, maka hak *first right of refusal* ini menjadi hilang. Hak ini dimiliki oleh masing-masing pemegang saham TPI, dimana wajib dalam waktu 30 (tigapuluh hari) sejak tanggal pemberitahuan yang disampaikan oleh para pemegang saham di CTPI yang menyebutkan bahwa akan dilakukan penjualan saham CTPI kepada pihak ketiga, memberitahukan pemegang saham lainnya di CTPI apakah mereka

⁸⁷ Karimsyah Lawfirm, "Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu", (On-line), tersedia di WWW: <http://www.karimsyah.com/imagescontent/article/20050922170905.pdf> (8 Desember 2011).

bermaksud atau tidak bermaksud melaksanakan hak pertama untuk menolak. Hal ini menunjukkan bahwa hak ini adalah dilakukan sebelum proses *take over* CTPI oleh pihak ketiga, namun *Investment Agreement* menyatakan bahwa jika *take over* dilakukan oleh afiliasi dari CTPI, maka hak ini akan hilang secara otomatis.

Klausula 4 mengenai Standar Ketentuan;

- 4.1 Kewajiban Investor untuk menyelesaikan Investasi adalah dengan syarat pemenuhan (atau pengesampingan oleh Investor) atas standar ketentuan berikut (bersama-sama “Standar Ketentuan”).
 - 4.1.1 Memenuhi standar ketentuan yang terdapat pada setiap Dokumen Transaksi
 - 4.1.2 Investor atas kebijaksanaannya sendiri yang mutlak telah puas dengan pengaturan untuk Restrukturisasi hutang-hutang TPI (termasuk namun tidak terbatas pada pelepasan jaminan yang dipegang oleh para Kreditur berkenaan dengan Hutang TPI), dan/ atau penjualan dan pembelian hutang-hutang TPI yang dinegosiasikan antara TPI dan atau Investor dan Para Kreditur, sesuai keadaan;
 - 4.1.3 Investor harus telah melakukan prinsip kehati-hatian berkenaan dengan TPI untuk kepuasan Investor atas kebijaksanaannya sendiri yang mutlak;
 - 4.1.4 Investor harus telah mengadakan *Perjanjian Pinjaman* dan *Perjanjian Penempatan Saham* dengan masing-masing pihak terhadap Perjanjian-Perjanjian tersebut, dengan syarat-syarat dan ketentuan yang dapat diterima, dalam masing-masing kasus, oleh masing-masing pihak Perjanjian-Perjanjian tersebut.
 - 4.1.5 Standar ketentuan yang ditetapkan pada Klausula 3.4.2 Perjanjian ini

Dari Klausula 4, penulis menemukan bahwa Investor (dalam hal ini PT Berkah), baru memiliki kewajiban untuk menyerahkan dana, jika dipenuhi beberapa syarat yang disebutkan di atas. Hal ini terutama

dinyatakan dalam Klausula 4.1.4 dimana dikatakan bahwa investor harus telah mengadakan Perjanjian Pinjaman (hutang piutang) dan Perjanjian Penempatan Saham. Inilah masalah yang terjadi, berarti *Investment agreement* ini, dapat diasumsikan baru berupa perjanjian pengikatan (semacam *Memorandum Of Understanding/ MOU*) dimana, setelah dilaksanakannya 2 (dua) Perjanjian tersebut, baru akan dilaksanakan pelaksanaan investasi oleh pihak Investor. Dalam Klausula 4.1.5 juga dinyatakan bahwa Klausula 3.4.2 juga harus dilaksanakan terlebih dahulu. Terlihat bahwa Perjanjian Investasi ini sangat rumit karena banyak sekali mengandung persyaratan (keadaan yang digantung), atau dalam bahasa kontrak sering disebut sebagai *condition precedent*.

Klausula 7 mengenai Upaya Terbaik;

- 7.1 Dengan syarat Investor, atau Afiliasi dari Investor, akan terus memiliki paling tidak 50% dari Saham Awal Investor. Investor akan menggunakan Upaya Terbaiknya untuk mencapai pencatatan saham, baik milik (a) Investor atau (b) Afiliasi dari Investor yang memiliki paling tidak 50% Saham Awal Investor (“Afiliasi Investor IPO”), atau (c) TPI pada Bursa Saham Indonesia (“IPO”) dalam waktu 2 (dua) tahun sejak Tanggal Penyelesaian
- 7.2 Bilamana Investor maupun Afiliasi Investor IPO melakukan IPO (pihak yang melakukan IPO tersebut selanjutnya disebut “Sarana IPO”), maka Investor dan Pemegang Saham Yang Ada dengan itikad baik akan membicarakan pemberian kemudahan *pengaturan pertukaran saham* dengan mana, saham dari Pemegang Saham Yang Ada dan SPV di TPI yang dimiliki oleh

pihak-pihak tersebut pada waktu itu akan ditukarkan untuk saham di Sarana IPO.

7.3 Untuk menghindari keragu-raguan, setiap kegagalan di Pihak Pemegang Saham Yang Ada dan Investor untuk mencapai kesepakatan mengenai syarat-syarat pengaturan pertukaran saham, dengan cara apapun tidak akan mempengaruhi, membatasi, atau menunda IPO.

Klausula 7 mengenai upaya terbaik juga perlu dicermati karena Investor (PT Berkah) akan memberikan investasi dengan melakukan upaya terbaiknya dimana investor dan afiliasinya memiliki paling tidak 50% dari Saham Awal Investor, harus dapat mempertahankan nilai pencatatan sahamnya, atau TPI harus dalam waktu 2 (dua) tahun sejak tanggal penyelesaian mencatatkan sahamnya pada Bursa Efek Indonesia, yang berarti bahwa kira-kira pada tahun 2004, TPI harus mengadakan IPO sehingga TPI termasuk dalam perusahaan yang *listing* di Bursa. Faktanya, sampai hari ini, TPI tidak *listing* di Bursa.

Selanjutnya Klausula 7.2 dimana Investor maupun afiliasi investor melakukan IPO (disebut Sarana IPO), maka Investor dan Pemegang Saham Yang Ada (pihak Tutut dkk) dengan itikad baik akan membicarakan pemberian kemudahan pengaturan pertukaran saham dengan mana, saham dari Pemegang Saham Yang Ada dan SPV di TPI yang dimiliki oleh pihak-pihak tersebut pada waktu itu akan ditukarkan untuk saham di Sarana IPO. Ini berarti nantinya, pihak

Tutut dkk, serta PT Berkah akan melakukan *share swap* dimana saham milik Tutut dkk serta saham yang ada di SPV hasil bentukan para pihak, akan menjadi milik investor dan afiliasinya. Permasalahan dan keanehannya, untuk apa PT Berkah melakukan IPO? Apakah *share swap* baru akan dilakukan jika PT Berkah (selaku Investor) melakukan IPO? Haruskah/ wajibkah PT Berkah melakukan IPO terlebih dahulu untuk mendapatkan saham di TPI. Terlihat bahwa Tutut dkk serta TPI memberikan persyaratan yang begitu banyak untuk mengeksekusi perjanjian investasi ini.

Klausula 9 mengenai Pengakhiran;

- 9.1 Bilamana pemenuhan atau pengesampingan seluruh Standar Ketentuan tidak dilakukan sebelum tanggal 31 Desember 2002, maka Para Pihak akan membicarakan kerangka waktu perpanjangan untuk memenuhi Standar Ketentuan. Jika Para Pihak tidak dapat menyetujui perpanjangan tersebut sampai tanggal 31 Januari 2003 (“Tanggal Batas Akhir”), maka salah satu Pihak dengan pemberitahuan tertulis kepada Para Pihak lainnya dapat mengakhiri Perjanjian ini *tanpa kewajiban apapun karenanya*.
- 9.2 Dengan berakhirnya Perjanjian ini sesuai Klausula 9 ini, segala kewajiban lebih lanjut dari Para Pihak menurut Perjanjian ini akan berakhir, kecuali kewajiban pada Klausula 6, 11, 12, 13 dan 16 yang akan berlanjut. Berakhirnya Perjanjian ini sesuai dengan syarat-syaratnya akan terjadi tanpa memerlukan tindakan pengadilan dan pada waktu berakhir, masing-masing Pihak mengesampingkan segala ketentuan hukum yang berlaku yang mensyaratkan tindakan tersebut yang termasuk dalam kalimat kedua dan ketiga Pasal 1266 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Indonesia.

Investment Agreement ini ditandatangani pada 23 Agustus 2002, dimana Klausula 9.1 menyatakan bahwa kurang lebih 4 (empat) bulan setelahnya yaitu sebelum tanggal 31 Desember 2002 diharapkan sudah tercapai syarat-syarat yang dimaksud di dalam yang *Investment Agreement* bersangkutan. Kalau sampai tanggal tersebut belum tercapai, maka akan dilakukan pembicaraan mengenai perpanjangan waktu antara para pihak untuk memenuhi standar ketentuan. Jika ternyata hasil diskusi tersebut tidak disetujui sampai tanggal 31 Januari 2003 (satu bulan setelah diskusi tidak ada kabar dari dua belah pihak) maka salah satu pihak dengan pemberitahuan tertulis kepada pihak lainnya dapat mengakhiri *Investment Agreement* tanpa kewajiban apapun. Kemudahan pengakhiran seperti ini menunjukkan bahwa *Investment Agreement* ini mirip dengan isi sebuah MOU yang baru merupakan pengikatan semata.

Pengamatan penulis dari isi klausula ini adalah jika ternyata sampai pada 31 Januari 2003 tidak tercapai mengenai perpanjangan waktu, misalnya jika pihak Tutut dkk atau TPI tidak setuju (atau mungkin ada itikad baik dari mereka) untuk mempermainkan pihak Investor (dalam hal ini PT Berkah), apakah layak dengan hanya pemberitahuan tertulis sepihak saja, maka *Investment Agreement* ini dianggap telah berakhir? Menurut penulis pengakhiran seperti ini aneh

sebab di satu sisi *Investment Agreement* ini menimbulkan suatu hak dan kewajiban, tapi pada sisi lain Klausula 9.2 *Investment Agreement*, dikatakan bahwa para pihak mengesampingkan Pasal 1266 KUHPerdara, dimana pembatalan perjanjian ini tidak memerlukan bantuan Pengadilan. Isi Klausula 9.2 dan 9.1, bertentangan karena dikatakan pada 9.1 bahwa dengan pemberitahuan maka perjanjian telah berakhir, sedangkan di 9.2 dinyatakan bahwa pembatalan harus dilakukan meski tidak memerlukan bantuan Pengadilan.

Hal lain yang juga menurut penulis juga harus dicermati, karena *Investment Agreement* pasti menimbulkan dampak/ akibat hukum bagi pihak ketiga di luar dari para pihak dalam *Investment Agreement*, sehingga pengakhiran *Investment Agreement* ini nantinya oleh Hakim adalah perlu untuk dilakukan. Kewajiban yang tersisa yang tidak terpengaruh dengan pengakhiran *Investment Agreement* adalah Klausula 6 mengenai pernyataan dan jaminan, Klausula 11 mengenai ganti rugi, Klausula 12 mengenai Kerahasiaan dan Pengumuman Publik; Eksklusivitas, Klausula 13 Hukum Yang Berlaku dan Yurisdiksi, serta Klausula 16 mengenai Pemberitahuan.

Selanjutnya pada bagian Klausula mengenai hukum yang berlaku dan yurisdiksi, pada Klausula 13.3 dinyatakan:

Jika sengketa tersebut tidak dapat diselesaikan secara musyawarah oleh para pihak, maka akan diselesaikan secara eksklusif dan berkekuatan hukum tetap oleh arbitrase di

Jakarta sesuai dengan Peraturan Badan Arbitrase Nasional Indonesia.

Klausula ini menurut penulis perlu dipertanyakan karena mengapa sengketa ini justru dibawa ke ranah perdata, dan berakhir pada putusan Hakim yang memenangkan pihak Siti Hardiyanti Rukmana meski putusannya hanya seputar soal keabsahan RUPS. Seharusnya kepemilikan saham di TPI adalah hal yang menjadi inti sengketa dan dilaksanakan penyelesaiannya di Badan Arbitrase Nasional di Indonesia dengan peraturan BANI.

Pokok permasalahan sebenarnya adalah pihak Tutut tidak puas jika 75% saham PT CTPI dimiliki oleh TPI, namun yang diajukan sebagai gugatan di Pengadilan Jakarta Pusat adalah masalah RUPS yang menurut Tutut telah dilakukan oleh Hary Tanoe dengan tidak sah karena tanpa sepengetahuan dirinya. Perkara diajukan Tutut dan tercatat dalam register perkara gugatan perdata No 10/Pdt.G/2010/PN Jkt.Pusat. Dalam perkara No 10, pihak Tutut mendalilkan bahwa PT Berkah melakukan Perbuatan Melawan Hukum dengan mengadakan RUPSLB tertanggal 18 Maret 2005 yang merupakan realisasi dari *Investment Agreement*, yang memberikan hak atas 75% saham CTPI kepada Berkah, yang kemudian pada tahun 2006 diambil alih dan dipegang PT MNC. Perbuatan Hary membuat Tutut berang, dan akhirnya menggugat, sampai keluar putusan yang isinya membatalkan

RUPS yang dilakukan Hary. Klausula mengenai Penyelesaian Sengketa yang diatur dalam *Investment Agreement* menurut penulis dikhususkan untuk menyelesaikan masalah perbedaan pendapat soal pemberian bantuan dana dari PT Berkah kepada TPI. Kemungkinan yang terjadi adalah Tutut mengajukan masalah ini lewat pengadilan agar secepatnya RUPS dapat dibatalkan sehingga pemilikan PT MNC atas CTPI dapat tertunda untuk sementara. Jika langsung dibawa ke BANI maka yang diputuskan adalah sengketa mengenai siapa sebenarnya yang berhak atas 75% saham CTPI, apakah benar-benar PT MNC secara hukum sah memilikinya, namun tidak dapat membatalkan RUPS. Kewenangan BANI hanya sebatas menyelesaikan sengketa bisnis, tapi tidak dapat membahas mengenai perbuatan yang sifatnya tidak secara langsung terkait dengan bisnis seperti RUPS dilakukan secara tidak sah.

Secara sederhana dapat disimpulkan, apabila PT MNC memiliki 75% saham berdasarkan *Investment agreement* sebagaimana telah dijelaskan di atas, seharusnya diadakan pengumuman mengenai hal ini. Pasal 103 ayat (2) Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas⁸⁸ sebagai dasar hukum disusunnya *Investment Agreement* mengatakan

⁸⁸ Indonesia, Undang-Undang Perseroan Terbatas, UU No 1 Tahun 1995, (On-line), tersedia di WWW: http://www.bnn.go.id/portal/_uploads/perundangan/2006/08/25/perseroan-terbatas-ok.pdf (8 Desember 2011).

Pengambilalihan dapat dilakukan melalui pengambilalihan seluruh atau sebagian besar saham yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut. Seharusnya jika PT MNC mengambilalih 75% saham, hal ini dapat digolongkan sebagai sebagian besar saham, dan akibatnya PT MNC memiliki kewajiban untuk melaksanakan kewajiban sebelum dan sesudah dilakukannya pengambilalihan sebagian besar saham PT CTPI. Kenyataannya, di dalam *Investment Agreement* sama sekali tidak diatur mengenai kewajiban yang harus dilakukan pihak MNC sebelum dan sesudah mengambil alih sebagian saham PT CTPI.

Kewajiban sebelum (*pre notification*) dan kewajiban sesudah pengambilalihan (*post notification*) pengambilalihan diatur di dalam Pasal 105 jo. 106 jo. 108 Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 1 Tahun 1995 jo Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan, khususnya pada bab 4, dikatakan bahwa:

Pasal 76

Dalam hal penggabungan, peleburan, pengambil alihan, kepailitan dan pembubaran perseroan, keputusan RUPS sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit $\frac{3}{4}$ (tiga perempat) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh paling sedikit $\frac{3}{4}$ (tiga perempat) bagian dari jumlah suara tersebut.

Pasal 88

- (1) Direksi wajib meminta persetujuan RUPS untuk mengalihkan atau menjadikan jaminan utang seluruh atau sebagian besar kekayaan perseroan.
- (2) Perbuatan hukum sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) tidak boleh merugikan pihak ketiga yang beritikad baik.
- (3) Keputusan RUPS untuk mengalihkan atau menjadikan jaminan utang seluruh atau sebagian besar kekayaan perseroan sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit $\frac{3}{4}$ (tiga perempat) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh paling sedikit $\frac{3}{4}$ (tiga perempat) bagian dari jumlah suara tersebut.
- (4) Perbuatan hukum sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) diumumkan dalam 2 (dua) surat kabar harian paling lambat 30 (tiga puluh) hari terhitung sejak perbuatan hukum tersebut dilakukan.

Pasal 105

- (1) Keputusan RUPS mengenai penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan perseroan sah apabila diambil sesuai dengan ketentuan Pasal 74 ayat (1) dan Pasal 76.
- (2) Direksi wajib mengumumkan dalam 2 (dua) surat kabar harian mengenai rencana penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan perseroan paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum pemanggilan RUPS.

Pasal 106

Rancangan Pengambilalihan perseroan yang telah mendapat persetujuan RUPS dilaporkan kepada Menteri sebagaimana dimaksud dalam Pasal 15 ayat (3).

Pasal 108

- (1) Direksi perseroan hasil penggabungan atau peleburan wajib mengumumkan hasil penggabungan atau peleburan tersebut dalam 2 (dua) surat kabar harian paling lambat 30 (tiga puluh) hari terhitung sejak penggabungan, atau peleburan selesai dilakukan.
- (2) Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) berlaku pula terhadap Direksi perseroan yang melakukan pengambilalihan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 103 ayat (1).

Pada Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 Tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan dinyatakan:

BAB IV
KEBERATAN TERHADAP PENGGABUNGAN,
PELEBURAN, ATAU PENGAMBILALIHAN

- (1) Direksi wajib menyampaikan dengan surat tercatat Rancangan Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan kepada seluruh kreditor paling lambat 30 (tiga puluh) hari sebelum pemanggilan Rapat Umum Pemegang Saham.
- (2) Kreditor dapat mengajukan keberatan kepada perseroan paling lambat 7 (tujuh) hari sebelum pemanggilan Rapat Umum Pemegang Saham yang akan memutuskan mengenai rencana penggabungan, peleburan dan pengambilalihan yang telah dituangkan dalam Rancangan tersebut.
- (3) Apabila dalam jangka waktu sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) kreditor tidak mengajukan keberatan, maka kreditor dianggap menyetujui penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan.
- (4) Keberatan kreditor sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) disampaikan dalam Rapat Umum Pemegang Saham guna mendapat penyelesaian.
- (5) Selama penyelesaian sebagaimana dimaksud dalam ayat (4) belum tercapai, maka penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan tidak dapat dilaksanakan.

Terlihat dari isi Pasal tersebut bahwa sebelum dilakukannya pengambilalihan saham, Direksi PT MNC seharusnya memiliki kewajiban menyampaikan dengan surat tercatat Rancangan Pengambilalihan kepada seluruh kreditor paling lambat 30 (tiga puluh) hari sebelum pemanggilan Rapat Umum Pemegang Saham. Sedangkan bagi kepentingan para pemegang saham, pihak Direksi PT MNC wajib mengumumkan dalam 2 (dua) surat kabar harian mengenai rencana pengambilalihan PT CTPI lewat PT Berkah paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum pemanggilan RUPS, lalu rancangan yang sudah disetujui RUPS dilaporkan pada Menteri Kehakiman, selanjutnya kewajiban pasca pengambilalihan adalah Direksi PT MNC wajib mengumumkan hasil pengambilalihan tersebut dalam 2 (dua) surat kabar harian paling lambat 30 (tiga puluh) hari terhitung sejak pengambilalihan saham dari PT Berkah. Faktanya, PT MNC memiliki kelalaian karena tidak mengikuti prosedur yang dipersyaratkan oleh Undang-Undang Perseroan Terbatas.

Apabila kewajiban pre notification tidak dilaksanakan, maka jika nanti ada pihak-pihak yang ternyata tidak puas, misalnya ada kreditor yang ternyata tidak setuju dengan rencana pengambilalihan yang dimaksud, atau ternyata ada pemegang saham lama yang tidak setuju, maka penyelesaiannya akan menjadi panjang. Pengumuman sebenarnya dimaksudkan memberi kesempatan kepada pihak-pihak

yang bersangkutan mengetahui adanya rencana tersebut. Apabila mereka merasa kepentingannya dirugikan jika rencana tersebut dilaksanakan, mereka dapat mengambil langkah-langkah tertentu guna membela kepentingannya. Pengumuman dimaksudkan agar pihak ketiga yang berkepentingan mengetahui bahwa telah dilakukan pengambilalihan.⁸⁹ Sedangkan, jika kewajiban pasca pengambilalihan tidak dilaksanakan, maka tidak ada larangan di dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku, sehingga tidak ada akibat hukumnya dan pengambilalihan itu akan tetap dianggap sah secara hukum.

2. Penentuan Standar Fakta Material Sebagai Fakta Yang Harus Diungkap Oleh Emiten kepada Calon Investor

PT. MNC Tbk melakukan *Initial Public Offering* ke publik untuk menambah modal pada bulan Juni tahun 2007. Hal yang menjadi sumber masalah adalah sejak ditemukan bahwa di dalam Prospektus IPO PT MNC, tidak mencantumkan sengketa kepemilikan saham antara TPI (sebagai anak usaha dari PT. MNC) yang terjadi antara PT Berkah Karya Bersama dan Siti Hardiyanti Rukmana. PT Berkah Karya

⁸⁹ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, UU No 40 Tahun 2007, Penjelasan Pasal 105.

Bersama adalah perusahaan pemilik awal dari 75% saham TPI, dan PT MNC melakukan akuisisi atas TPI lewat PT Berkah. Tidak dicantumkan perkara ini pada akhirnya berbuntut pada ketidkpuasan dari investor karena merasa sangat dirugikan. PT MNC Tbk digugat secara perdata oleh Abdul Malik, salah seorang pemegang saham PT MNC, gugatan materiil senilai Rp 3,7 Triliun.

Dalam gugatannya, Penggugat yang merasa tidak puas menyatakan bahwa proses IPO yang telah dilakukan MNC dapat diklasifikasikan sebagai Perbuatan Melawan Hukum karena tidak memenuhi prinsip keterbukaan (*disclosure principal*) sebagaimana yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dalam point ini, penulis berpendapat bahwa memang benar sengketa kepemilikan saham antara PT MNC dan TPI adalah tergolong fakta material yang wajib diungkap di dalam prospektus seperti yang dinyatakan Penggugat dalam gugatannya. Hal ini terjadi karena riwayat kepemilikan PT MNC sampai dengan memiliki 75% saham di PT CTPI sebenarnya tidak diatur secara jelas dan rinci di dalam *Investment Agreement*. Tidak ada klausula yang secara lugas mengungkapkan proses hukum bagaimana PT MNC mendapatkan 75% saham PT CTPI, dan menurut penulis hal ini menyebabkan *Investment Agreement* ini sangat rawan sengketa, dan hal ini menjadi material bagi PT MNC untuk

mengungkapkannya di dalam Prospektus saat PT MNC hendak melakukan penawaran umum perdana.

Berdasarkan ketentuan peraturan Bapepam-LK, Emiten diwajibkan untuk membuat laporan yang merupakan kejadian material. Laporan tersebut harus diumumkan kepada masyarakat paling lambat hari kedua setelah kejadian material. Menurut Pasal 1 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, informasi atau kejadian/fakta material adalah segala informasi atau fakta penting dan relevan tentang sesuatu peristiwa, kejadian, atau fakta penting dan relevan tentang suatu peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek di bursa efek dan atau keputusan calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Penjelasan Pasal 1 angka 8 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal menyebutkan contoh kejadian atau informasi material adalah sebagai berikut:

- a. Merger, konsolidasi, akuisisi atau pembentukan usaha baru;
- b. Pemecahan saham atau pembagian deviden;
- c. Pendapatan dan deviden yang bersifat luar biasa;
- d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- e. Produk atau penemuan baru yang berarti;
- f. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- g. Perubahan tahun buku perusahaan;
- h. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen;

Dalam perkara MNC, seharusnya diumumkan kepada publik meski belum terjadi sengketa mengenai apa yang disebutkan di dalam point a, yakni dilakukannya akuisisi oleh perseroan yang mana akan merubah kepemilikan saham, karena masalah kepemilikan saham suatu Perusahaan sangat berdampak pada perseroan secara keseluruhan. Perusahaan induk terutama adalah pihak yang memiliki beban berat atas anak-anak perusahaannya. Jika induknya jatuh, maka seluruh saham anak-anak perusahaannya hampir dipastikan ikut jatuh.

Selanjutnya, ketentuan Pasal 1 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dijabarkan dalam Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor Kep-86/PM/1996 (Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.1) tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik, yang antara lain menentukan bahwa bila terjadi kejadian material maka harus dilaporkan kepada Bapepam-LK dan diumumkan kepada masyarakat paling lambat pada hari kerja kedua setelah kejadian tersebut.

Bapepam-LK menentukan bahwa perusahaan publik atau emiten yang Pernyataan Pendaftarannya menjadi efektif harus menyampaikan kepada Bapepam-LK untuk mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin paling lambat akhir hari kerja kedua setelah keputusan, informasi, atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi perusahaan atau keputusan investasi investor. Disadari

bahwa ketentuan tersebut di atas tidak relevan dengan kebutuhan investor atau pemegang saham yang selalu ingin memperoleh informasi secara akurat dan tepat, hal ini mengingat pergerakan saham sangat berpengaruh terhadap fakta material. Batas waktu paling lambat hari kerja kedua tersebut terlalu lama dibandingkan dengan akselerasi pasar.

Laporan insidentil kejadian material oleh emiten dapat berupa kejadian yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga efek, emiten diwajibkan untuk selambat-lambatnya dalam 2 (dua) hari melaporkan kepada Bapepam-LK dan mengumumkannya kepada masyarakat. Keterbukaan atas informasi material atau fakta material adalah informasi atau fakta material yang dapat mempengaruhi harga efek yang menurut Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor Kep-86/PM/1996 (Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.1), dimana diterangkan lebih jelas, yaitu sebagai berikut:

- a. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha atau pembentukan usaha patungan;
- b. Pemecahan saham atau pembagian deviden;
- c. Pendapatan dan deviden yang luar biasa sifatnya;
- d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- e. Produk atau penemuan baru yang berarti;
- f. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen;
- g. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat utang;
- h. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang materiil jumlahnya;
- i. Pembelian atau kerugian penjualan aktiva yang materiil;

- j. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting;
- k. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan dan atau Direktur dan Komisaris Perusahaan;
- l. Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain;
- m. Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan;
- n. Dan lain-lain.

Menurut penulis, penentuan batasan material tidak dapat ditafsirkan hanya sebatas apa yang disebutkan di dalam Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Bapepam-LK di atas, mengingat *nature* dari masing-masing perusahaan adalah berbeda-beda. Mengenai material atau tidaknya sesuatu tidak dapat dilihat dari harga (nilai nominal) saham saja, namun harus dilihat dari apakah peristiwa/kejadian yang dimaksud adalah penting dan berharga bagi perusahaan sehingga jika terjadi peristiwa atau kejadian yang sebaliknya, maka akan terjadi pergerakan harga saham yang cukup signifikan. Hanya saja, memang jika ada perusahaan ingin melakukan akuisisi atau pengambilalihan saham, hal ini dapat dikatakan sebagai suatu fakta material karena akan terjadi perubahan kepemilikan di dalam perusahaan.

Ada kalanya suatu informasi itu bukan kategori informasi material, yang termasuk informasi material adalah apabila dapat berpengaruh terhadap turun naiknya harga suatu efek. Dengan penyampaian informasi yang mengandung fakta material kepada

pemodal guna menghindari pemodal dari bentuk-bentuk penipuan dan manipulasi. Proposisi ini mempengaruhi metode-metode dan pertanggungjawaban atas kewajiban pelaksanaan prinsip keterbukaan oleh hukum pasar modal, karena esensi terpenting dari hukum pasar modal adalah keterbukaan yang harus dilaksanakan pada waktu yang sangat awal sehingga tidak merugikan para calon investor. Dengan demikian, saham-saham yang ditawarkan oleh pihak emiten dapat cepat dapat diserap oleh pasar dan pemegang saham dapat mengambil keputusan dalam kaitannya dengan perusahaan.

Pihak MNC menurut penulis seharusnya mencantumkan kisruh kepemilikan saham antara PT MNC dan CTPI karena sesuai dengan huruf k Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.1 dan Undang-Undang Pasar Modal, tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan atau Direktur dan Komisaris Perusahaan haruslah diungkap di dalam prospektus. Salah satu penentuan apakah suatu fakta material atau tidak, yang harus dilakukan adalah kita memperhatikan terlebih dahulu apakah suatu peristiwa tersebut akan berpengaruh secara besar terhadap kinerja/ kegiatan perusahaan.

Kepemilikan saham di dalam TPI meskipun hanya sebesar 75%, dan memang tidak sebanding dengan kepemilikan saham PT MNC di anak perusahaan lainnya yang rata-rata mencapai 99%, tidak dapat diartikan bahwa kepemilikan TPI jika terjadi sengketa adalah

tidak material karena jika TPI lepas dari MNC maka tidak dapat dibayangkan kerugian yang akan ditanggung oleh pihak PT MNC. Saham sebesar 75% tersebut menurut iming-iming di dalam Prospektus, menyumbang 21,9% dari pendapatan PT MNC berdasarkan konsolidasi performa PT MNC tahun 2006⁹⁰. 21,9% bukan prosentase yang kecil. Jika PT MNC memiliki 5 (lima) anak perusahaan, dan satu perusahaan yakni TPI menyumbang 21,9%, nilai tersebut lebih dari 1/5 keuntungan dan hal tersebut secara nominal sangat besar. Perusahaan grup yang terintegrasi seperti PT MNC juga harus menjadi perusahaan yang solid, sehingga TPI dapat dianggap sangat material untuk tetap mempertahankan kesolidan dan pembuktian PT MNC di dunia bisnis. Bagi sebuah perusahaan besar berskala internasional seperti PT MNC alangkah baiknya jika menaati dan melaksanakan prinsip keterbukaan ini, karena kepercayaan masyarakat sangat penting.

Selanjutnya di dalam *Securities Exchange Act 1934* (selanjutnya akan disebut SEA 1934) Section 14 mengenai *Corporate Governance*, yang disebutkan sebagai fakta material adalah:

- a. perubahan dalam rencana bisnis (*business plan*), sistem pengambilan suara (*voting rights*), perubahan bentuk atau kepemilikan Perusahaan, atau kompensasi dari pihak manajemen perusahaan dalam sebuah transaksi yang dilakukan oleh perusahaan dan anak perusahaan;

⁹⁰ Putusan Sela, *op.cit.*, 19.

- b. adanya benturan kepentingan (*conflict of interest*), jika ada, yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan;
- c. jika memang benar-benar terjadi adanya perbedaan yang signifikan antara nilai tukar mata uang pada saat nilai saham pertama kali dilepas kepada publik, dan saat saham tersebut sudah ada di lantai bursa;
- d. Adanya perbedaan cara untuk melakukan penilaian dari pihak manajemen dan metode yang digunakan untuk menentukan nilai kepentingan pihak manajemen untuk ditukarkan untuk efek;
- e. Pernyataan oleh mitra/ perusahaan sejenis yang diperlukan untuk menyatakan bahwa suatu hal adalah material;
- f. Hal lain yang dianggap perlu untuk dianggap material atau sesuai berdasarkan kesepakatan Komisi.

Dalam mempergunakan ketentuan rumusan dari SEA 1934 untuk diterapkan di kasus PT MNC, maka sudah seharusnya MNC mengungkapkan sengketa antara MNC dan TPI karena hal ini termasuk dalam apa yang disebutkan di dalam point *pertama Section 14 SEA 1934*, dimana kepemilikan perusahaan adalah suatu fakta material, dan karenanya menimbulkan kewajiban bagi pihak emiten untuk mengumumkannya kepada calon investor. Terlebih lagi yang terjadi dalam gugatan Abdul Malik adalah dicantumkannya perubahan struktur kepemilikan perusahaan yang sudah menjadi perkara di Pengadilan, menurut tafsiran penulis hal ini adalah wajib untuk diberitahukan kepada calon-calon investor agar mereka dapat mengambil keputusan dalam berinvestasi.

Bukti nyata bahwa sengketa kepemilikan saham PT MNC atas TPI adalah fakta material yaitu harga saham PT MNC Tbk sempat

terjub bebas selama 2 (dua) hari perdagangan sebesar 70 poin yang diduga kuat dipengaruhi oleh putusan pengadilan terkait kasus PT Cipta Televisi Pendidikan Indonesia (TPI). Berdasarkan data, sehari sebelum putusan pengadilan Jakarta Selatan keluar, saham perseroan dengan kode emiten MNCN dibuka pada level Rp 890,00 per lembar saham, yang kemudian ditutup pada level Rp 850,00 dengan volume transaksi Rp 38,30 juta lot. Harga saham kemudian turun menjadi Rp 820 dengan volume transaksi mencapai 39,69 juta lot. Turunnya harga saham dengan kode MNCN disinyalir adalah akibat sentiment negatif masyarakat setelah pengadilan memerintahkan PT Cipta Televisi Pendidikan Indonesia agar dikembalikan kepada pihak Siti Hardiyanti. Saham MNC kian tergerus hingga penutupan perdagangan. Tekanan jual dimulai sejak perdagangan sehari sebelum putusan dikeluarkan sampai putusan pengadilan dikeluarkan. Bahkan beberapa pengamat pasar memprediksi bahwa saham MNCN bisa menembus Rp 800,00 (terus turun) jika tidak ada respons dari pihak PT MNC.⁹¹

3. Perlindungan Investor Dalam Kaitannya Dengan Pertanggungjawaban Para Pihak Dalam Hal Ditemukan Pelanggaran Prinsip Keterbukaan

⁹¹ Bisnis Indonesia, *Harga Saham MNC Tergerus (Manajemen Temui BEI & Bapepam-LK)*, 15 April 2011.

Dalam Kasus PT MNC jika di analisis berdasarkan *Securities Act* 1933, *Section* 12 tentang Pertanggungjawaban perdata bagi para pihak yang membuat pernyataan yang menyesatkan, dinyatakan bahwa: dalam hal bagian manapun dari pernyataan pendaftaran, ketika bagian tersebut menjadi efektif, mengandung pernyataan yang tidak benar mengenai fakta material atau dihilangkannya suatu fakta material yang dibutuhkan untuk dinyatakan di dalam suatu pernyataan pendaftaran atau diperlukan untuk membuat pernyataan di dalamnya agar tidak menyesatkan, setiap investor berhak atas jaminan keamanan dari pengadilan manapun pada badan di yurisdiksi yang kompeten untuk menuntut:

- (1) setiap pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran;
- (2) setiap orang yang merupakan direktur dari (atau orang yang melakukan fungsi yang sama) dalam perusahaan terbuka yang dimaksud pada saat itu;
- (3) setiap orang yang, dengan persetujuan, adalah yang disebutkan dalam pernyataan pendaftaran sebagai atau sekitar untuk menjadi seorang direktur, orang yang melaksanakan fungsi serupa;
- (4) setiap akuntan, advokat, atau penilai, atau setiap orang yang berprofesi memberi pernyataan, yang jika dengan persetujuannya maka pernyataan pendaftaran akan dinyatakan sebagai penting atau pendapatnya adalah sebagai bagian dari sertifikasi pernyataan pendaftaran, atau memiliki kekuatan pendapatnya adalah untuk melaporkan atau penilaian yang digunakan dalam kaitannya dengan pengesahan pernyataan pendaftaran, sehubungan dengan pernyataan dalam pernyataan pendaftaran tersebut, laporan, atau penilaian, yang diklaim telah disiapkan akan berguna untuk pengesahan pernyataan pendaftaran;

(5) setiap *underwriter* yang berperan.

Dibandingkan dengan Undang-Undang Pasar Modal Indonesia, terlihat bahwa Undang-Undang Indonesia mengikuti ketentuan yang terdapat dalam SEA 1934 dimana isinya memiliki kemiripan, dimana jika memang benar dapat dibuktikan dalam pernyataan pendaftaran (khususnya di dalam prospektus) ada hal/fakta material yang tidak diungkapkan, maka para pihak yang diduga atau dapat diduga memiliki kelalaian dapat dibebani tanggung jawab secara perdata. Namun di SEA 1934 terdapat beberapa pengecualian sehingga ketentuan di atas menjadi tidak berlaku, yakni jika sebelum tanggal efektif dari pernyataan pendaftaran sehubungan dengan kewajiban salah satu pihak yang disebutkan di atas telah menegaskan bahwa ia telah mengundurkan diri dari atau telah mengambil langkah-langkah sesuai hukum untuk mengundurkan diri dari, atau berhenti atau menolak untuk bertindak, jika pihak yang disebut telah menyarankan otoritas pasar modal dan emiten secara tertulis bahwa ia telah mengambil tindakan tersebut dan bahwa ia tidak akan bertanggung jawab jika suatu saat terjadi masalah, dan jika pihak yang dimaksud telah memberikan kepada publik informasi yang wajar.

Dalam rangka menjamin keterbukaan kepada publik, berdasarkan ketentuan Pasal 64 Undang-Undang Pasar Modal diatur

secara khusus mengenai keterlibatan pihak-pihak independen di pasar modal yang terdiri dari akuntan, konsultan hukum, penilai, Notaris, dan profesi lain yang ditetapkan dalam Peraturan Pemerintah. Sebagai salah satu pelaku pasar modal, profesi penunjang turut berperan aktif membantu mengembangkan pasar modal dan turut bertanggung jawab atas hal-hal yang berkenaan dengan kewajibannya. Tanggung jawab utama dari profesi penunjang pasar modal adalah membantu emiten dalam proses *go public* dan memenuhi persyaratan mengenai prinsip keterbukaan yang berlangsung terus menerus, pihak profesi penunjang pasar modal di dalam kasus PT MNC juga tunduk pada Pasal 80 ayat (1) tentang pertanggungjawaban, dimana jika setelah diperiksa selain dari pada Emiten, ternyata ada profesi penunjang yang sudah mengetahui suatu fakta material tapi sengaja menyembunyikannya, maka pihak tersebut harus mempertanggungjawabkannya.

Berdasarkan Pasal 80 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal, pihak-pihak yang dapat dimintakan pertanggungjawabannya sebagai pihak yang turut bertanggungjawab atas pernyataan pendaftaran adalah:

- a. Pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran;
- b. Direktur atau Komisaris emiten pada waktu Pernyataan Pendaftaran dinyatakan efektif;
- c. Penjamin Pelaksana Emisi Efek;

- d. Profesi Penunjang pasar modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran.

Pertanggungjawaban dari masing-masing profesi adalah tergantung dari kesalahan apa yang berhasil dibuktikan oleh Bapepam. Misalnya, jika kesalahan ada di dalam prospektus pada bagian laporan keuangan, maka Akuntan Publik adalah pihak yang harus bertanggung jawab, sedangkan jika ada kesalahan di bagian pendapat hukum maka Konsultan Hukum yang harus bertanggung jawab. Masing-masing dari pihak yang disebutkan di atas harus diperiksa apakah benar telah menjalankan tugasnya sesuai dengan standar profesinya. Hal ini disebabkan karena bisa saja piha emiten memang memberikan informasi yang sangat minim terkait perusahaannya yang akan melakukan penawaran umum. Jika hal ini terjadi, maka emiten adalah pihak yang paling layak untuk bertanggung jawab.

Di dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.I.6 disebutkan pula bahwa Bapepam-LK berwenang mengenakan sanksi terhadap setiap pelanggaran yang dilakukan Direksi dan Komisaris dari Emiten termasuk di dalamnya pelanggaran mengenai tidak diungkapkannya fakta material mengenai Emiten. Hal tersebut sebagaimana diatur dalam butir 3 dan butir 6 Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.I.6 yang menyatakan sebagai berikut:

“Anggota Direksi dan atau Komisaris dilarang baik langsung maupun tidak langsung membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan Emiten atau Perusahaan Publik yang terjadi pada saat pernyataan dibuat.”

Bapepam-LK berwenang mengenakan sanksi terhadap setiap pelanggaran ketentuan peraturan ini, termasuk pihak-pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran tersebut. Berdasarkan PP Nomor 45 Tahun 1995 tersebut terlihat bahwa Bapepam-LK adalah pihak yang memiliki kewenangan terkait dengan pelanggaran atas peraturan perundang-undangan yang berlaku pada pasar modal.

Bapepam menurut ketentuan pasar modal Indonesia hanya berhak mengenakan sanksi administratif saja, yang disebutkan tegas di dalam Pasal 102 Undang-Undang Pasar Modal dimana Bapepam berhak mengenakan sanksi administratif bagi semua pihak yang mendapatkan izin, persetujuan, pendaftaran dari Bapepam. Di dalam Undang-Undang mengatur mengenai ketentuan pidana, namun pelaksanaan penjatuhan putusan tetap ada di Pengadilan Negeri. Bapepam-LK hanya sebatas berwenang melakukan penyidikan. Selanjutnya, mengenai sanksi perdata, ini juga dipegang oleh Pengadilan Negeri. Pengaturan mengenai hal ini dapat ditemukan dalam Pasal 111 Undang-Undang Pasar Modal dimana intinya adalah para pihak yang merasa dirugikan akibat pelanggaran Undang-Undang

Pasar Modal dapat menuntut ganti rugi terhadap pihak yang membuat kerugian tersebut. Jadi, tidak perlu bantuan Bapepam-LK.

Lebih lanjut Pasal 61 PP Nomor 45 tahun 1995 secara lebih jelas menunjukkan kewenangan Bapepam-LK untuk memberikan sanksi atas pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku di bidang pasar modal, yaitu:⁹²

“ Emiten (pihak yang melakukan penawaran umum), ... perusahaan efek (salah satu bentuknya adalah Penjamin Pelaksana Emisi dan Penjamin Emisi Efek),..., Profesi Penunjang Pasar Modal (salah satunya adalah Konsultan Hukum Pasar Modal), dan pihak lain yang telah memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam-LK, Direktur, Komisaris, dan setiap pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 5% (lima perseratus) saham Emiten atau Perusahaan Publik, yang melakukan pelanggaran atas ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal dikenakan sanksi administratif berupa:

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

Berdasarkan pengamatan penulis terhadap isi *Investment Agreement*, pihak Konsultan Hukum Makes and Partners terlihat kurang cermat dalam memberikan pendapat hukumnya mengenai riwayat perseroan PT MNC. Hal ini disebabkan karena sejak awal,

⁹² Putusan Sela, *op.cit.*, 58.

bagaimana PT Berkah memperoleh 75% kepemilikan saham di PT CTPI saja sudah tidak jelas. Banyak klausula yang mengambang di dalam *Investment Agreement* dan ini seharusnya menjadi pusat perhatian dari pihak Konsultan Hukum. Bagaimana PT MNC yang mendapatkan 75% saham dari PT Berkah yang telah lebih dahulu menguasai TPI menjadi sah, jika ternyata transaksi PT Berkah dan TPI saja tampak mengandung masalah.

Berdasarkan Standar Profesi Konsultan Hukum Pasar Modal yang dibuat oleh organisasi HKHPM, seorang konsultan hukum pasar modal harus menerapkan prinsip Keterbukaan. Uji Tuntas dilakukan untuk memenuhi prinsip keterbukaan di pasar modal agar kepentingan publik terlindungi. Dalam konteks ini, Konsultan Hukum harus mengungkapkan adanya pelanggaran, kelalaian, ketentuan-ketentuan yang tidak lazim dalam dokumen korporasi, informasi atau fakta material lainnya yang dapat menimbulkan risiko bagi Perusahaan. Di dalam kasus ini, pihak Makes and Partners seharusnya dapat menganalisis lebih jauh mengenai cara PT MNC mendapatkan 75% saham di TPI, apakah memang sudah dengan cara yang dilakukan menurut hukum dan memiliki bukti sah sebagai seorang pemilik atau tidak. Dalam konteks seperti ini, tidak heran jika ada pemegang saham yang menggugat karena memang terdapat ketidakjelasan mengenai cara PT MNC mendapatkan kepemilikan 75% saham di PT CTPI.

Persyaratan (*condition precedent*) di dalam *Investment Agreement* begitu banyak dan beberapa di antaranya bahkan multitafsir. Lebih jauh, Makes and Partners seharusnya memperhatikan masalah kepemilikan PT MNC atas 3 (tiga) stasiun Televisi Swasta secara bersamaan, yakni memiliki CTPI, Global TV, dan RCTI. Pemilikan saham secara mayoritas di tiga perusahaan swasta pertelevisian sekaligus menciptakan keadaan rawan gugatan.

Konsultan Hukum juga harus memenuhi Prinsip Materialitas. Uji Tuntas dilakukan dengan memperhatikan prinsip materialitas yaitu informasi atau fakta material yang relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Materialitas atas materi Uji Tuntas harus dilihat dari pengaruhnya terhadap operasional atau kelangsungan usaha dari Perusahaan. Konsultan Hukum harus menggunakan pertimbangan profesionalnya dalam melihat materialitas dari materi Uji Tuntas agar pelaksanaan prinsip keterbukaan di pasar modal dapat tercapai.⁹³ Intinya di dalam kasus yang dibahas dalam Tesis ini adalah, Konsultan Hukum Makes and Partners harus dapat mempertimbangkan apakah kepemilikan PT MNC atas TPI adalah

⁹³ Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, Standar Profesi, (On-line), tersedia di WWW: <http://www.hkhpm.com/logic/standarprofesi.php> (8 Desember 2011).

sesuatu yang material atau tidak. Pertimbangan seharusnya dimulai bukan dari ada tidaknya masalah hukum antara PT MNC dan TPI, tapi cara agar TPI tetap berada di bawah kendali PT MNC apakah telah sesuai dengan peraturan pasar modal dan peraturan perseroan atau belum.

HKHPM mensyaratkan seluruh anggota Konsultan Hukum Pasar Modal untuk bersikap professional dalam menjalankan pekerjaannya. Dikatakan bahwa: "*Konsultan Hukum wajib bersikap profesional dalam menjalankan profesinya.*" Sikap profesional mensyaratkan adanya "tingkat keterampilan yang selayaknya dimiliki" oleh Konsultan Hukum dalam menjalankan profesinya. Termasuk dalam tingkat keterampilan yang selayaknya dimiliki oleh Konsultan Hukum adalah kemampuan untuk bertindak secara cermat, seksama, dan hati-hati. Maksudnya adalah sikap yang selalu mempertanyakan, mengevaluasi, dan menganalisa secara kritis berbagai fakta, bukti maupun informasi yang diketahui, diterima atau didapatkan Konsultan Hukum.⁹⁴

⁹⁴ *Ibid.*

Mengenai apa yang harus diberikan penjelasan oleh pihak Makes and Partners adalah standar minimal Materi Uji Tuntas dalam rangka penawaran umum:⁹⁵

- a. Anggaran Dasar Perusahaan;
- b. Notulen Rapat;
- c. Saham dan Permodalan;
- d. Direksi dan Dewan Komisaris;
- e. Ijin dan Persetujuan;
- f. Asset;
- g. Asuransi;
- h. Ketenagakerjaan;
- i. Perjanjian-perjanjian material yang mengikat perusahaan, termasuk perjanjian yang mengatur unsur benturan kepentingan dan perjanjian-perjanjian sehubungan dengan transaksi yang dilakukan;
- j. Pemeriksaan atas perkara yang melibatkan perusahaan;
- k. Laporan keuangan dan *management letter*.

Konsultan Hukum Makes and Partners seharusnya jika menemukan adanya pelanggaran ketika melaksanakan uji tuntas yang dilakukan oleh pihak manajemen PT MNC, maka Konsultan Hukum wajib memberitahukan kepada Perusahaan apabila dalam pelaksanaan Uji Tuntas menemukan adanya pelanggaran atas ketentuan peraturan perundang-undangan, anggaran dasar atau perikatan-perikatan yang dilakukan oleh Perusahaan atas Materi Uji Tuntas; atau terdapat keanehan atas transaksi yang pernah dilakukan oleh PT MNC, maka Makes and Partners harus memberitahukan

⁹⁵ *Ibid.*

kepada pihak MNC karena hal yang tidak jelas atau potensial menimbulkan sengketa adalah penting untuk diungkap di dalam Prospektus saat PT MNC melakukan penawaran umum perdana demi memenuhi kewajiban pelaksanaan prinsip keterbukaan yang dipersyaratkan oleh Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

4. Pembuktian Mengenai Ada Tidaknya Pebuatan Melawan Hukum Yang Dilakukan Oleh Para Tergugat

Pokok permasalahan di dalam sengketa ini intinya adalah mengenai apakah dengan tidak adanya pelaksanaan prinsip keterbukaan maka hal tersebut dapat dikategorikan sebagai Perbuatan Melawan Hukum sebagaimana yang dinyatakan oleh Penggugat? Penggugat mendasarkan gugatannya pada Pasal 1365 KUHPerdara yang berbunyi: *“Tiap perbuatan melanggar hukum yang membawa kerugian kepada orang lain, mewajibkan orang yang karena salahnya menerbitkan kerugian itu, mengganti kerugian tersebut.”* Masalah keterbukaan terkait dengan *agency theory* dimana muncul informasi yang asimetri disebabkan karena perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dan pihak pemegang saham. Informasi asimetri dimaksud adalah informasi di dalam prospektus, dimana karena kepentingan antara pihak manajemen emiten dan pihak calon investor selalu bertolak

belakang, maka jadilah perbedaan persepsi dalam menafsirkan hal-hal apa saja yang penting dan wajib dimasukkan ke dalam prospektus penawaran umum.

Agar suatu perbuatan dapat dikategorikan sebagai suatu perbuatan melawan hukum, maka harus memenuhi unsur-unsur perbuatan sebagai berikut:

a. Adanya suatu perbuatan

Unsur perbuatan terpenuhi karena PT MNC melaksanakan proses penawaran umum perdana pada Juni 2007, dengan menerbitkan prospektus lengkap dan prospektus ringkas tanpa menyebut sengketa kepemilikan saham yang sampai saat ini masih belum selesai, antara PT MNC dan TPI selaku anak perusahaannya. Unsur ini terpenuhi.

b. Perbuatan tersebut melawan hukum

Yang dimaksud dengan melawan hukum adalah manakala perbuatan salah satu pihak tidak melaksanakan apa yang diwajibkan oleh undang-undang, ketertiban umum dan atau kesusilaan. PT MNC sebagai pihak yang dituduh telah melakukan Perbuatan Melawan Hukum terhadap seluruh calon investor telah tidak memuat sengketa antara PT MNC dan TPI tidak/ telah melakukan perbuatan melawan Undang-Undang Pasar Modal dan

Peraturan Pasar Modal Terkait harus dilihat terlebih dahulu apakah benar sengketa yang dimaksud adalah sesuatu yang material bagi pihak PT MNC. Oleh karena itu, unsur ini tidak terpenuhi.

c. Adanya kerugian

Fakta dalam perkara ini adalah Abdul Malik Tjan (Penggugat) tercatat sebagai pemegang 2.500 lembar saham MNC sejak 6 Juli 2010 dengan harga saham antara Rp 340,00 sampai Rp 360,00 per lembar. Kemudian pada 8 Desember 2010, Abdul Malik Tjan meningkatkan kepemilikan sahamnya di MNC menjadi 32.500 lembar saham dengan harga pembelian antara Rp 720,00 sampai Rp 760,00 per lembar. Abdul bukan membeli saham MNC pada saat IPO di 2007, dan justru membeli saham MNC pasca sengketa antara PT Berkah (selaku pemegang saham lama) dan Siti Hardiyanti Rukmana dkk (pemegang atas 25% saham PT CTPI) didaftarkan di Pengadilan Negeri Jakarta Pusat pada 11 Januari 2010, hal mana menunjukkan bahwa Abdul telah mengetahui tentang adanya sengketa pemilikan PT CTPI pada saat ia membeli saham MNC. Yang harus diperhatikan adalah kepentingan Abdul selaku investor harus diperhatikan karena seandainya informasi sengketa saham tersebut *disclosed*, maka harga saham tidak akan dengan mudah anjlok dan keadaannya akan lebih stabil. Harga beli Abdul

selaku investor adalah Rp 340,00 sedangkan harga terendah saat saham MNCN turun mencapai titik Rp 200,00. Jika Abdul telah membaca prospektus dan benar prospektus mencantumkan adanya sengketa MNC-CTPI, maka Abdul pasti akan membeli pada harga Rp 200,00 (saat harga murah karena harga turun). Faktanya adalah Abdul tidak mengetahui adanya sengketa tersebut dan menganggap bahwa harga Rp 340,00 adalah sudah menguntungkan. Kalau kita asumsikan bahwa prospektus sudah jelas mencantumkan fakta material tersebut sejak saat IPO, dan Abdul telah membacanya, hampir pasti bahwa Abdul akan membeli pada saat harga termurah Rp 200,00 tersebut. Selanjutnya, pada saat sengketa kepemilikan saham TPI dibawa ke ranah Pengadilan pada awal tahun 2010, harga saham PT MNC anjlok ke level Rp 200,00 an. Ini membuktikan bahwa harga sempat jatuh. Harga beli Abdul Malik sendiri pada saat beli adalah Rp 340,00 sehingga investor pasti mengalami kerugian. Oleh karena itu, unsur ini terpenuhi. Abdul Malik terbukti mengalami kerugian.

d. Adanya hubungan kausal antara perbuatan dengan kerugian

Pergerakan saham mulai bulan Juni sampai dengan Oktober 2010 saat terjadi “perang” pengumuman di media massa nasional antara pemegang saham TPI yang bersengketa mengenai

kepemilikan saham TPI sempat menyebabkan harga saham PT MNC langsung turun mencapai level Rp 400,00 per lembar saham. Pada saat sengketa kepemilikan saham TPI dibawa ke ranah Pengadilan pada awal tahun 2010, harga saham PT MNC anjlok ke level Rp 200,00 an. Ini menunjukkan bahwa dengan tidak diungkapkannya sengketa saham TPI ini sempat memberikan kerugian pada investor secara umum karena harga saham MNCN sempat mengalami penurunan. Abdul Malik selaku Penggugat telah memiliki saham tersebut pada saat harga saham berada pada titik yang cukup rendah. Bisa saja, saham MNC terus menjadi semakin rendah. Hal yang wajib mendapatkan perhatian adalah perbuatan MNC dan para profesi penunjang pasar modal dengan tidak mencantumkan adanya sengketa antara MNC dan TPI telah nyata sempat menyebabkan penurunan harga saham MNCN di bursa. Abdul Malik Jan hanyalah salah satu dari pemegang saham yang memeperjuangkan haknya sebagai seorang investor pasar modal. Walaupun yang terjadi di lapangan adalah saham MNCN sekarang meningkat harganya di lantai bursa, PT MNC tidak dapat dilepaskan dari tanggung jawab karena kelalaian tidak mencantumkan sengketa MNC-CTPI telah menimbulkan ketidakpastian bagi investor yang tentunya dapat menurunkan kepercayaan terhadap dunia pasar modal.

Pihak Tergugat sempat mempermasalahkan apa yang dirasakan oleh Abdul Malik selaku investor yang dikatakan 'merasa dirugikan' karena ada Perbuatan Melawan Hukum. Penulis disini menganggap perbuatan PT MNC tidak menimbulkan kerugian apapun bagi pihak Abdul Malik, tetapi kerugian yang terjadi adalah kepada para investor publik secara umum. Ketidakpastian yang dirasakan Abdul Malik dan para investor berupa sempat turunnya harga saham MNCN saat sengketa MNC-CTPI *di blow up* kepada publik, adalah bukti kausal nyata bahwa sengketa itu menimbulkan akibat yang serius.

Dikatakan di dalam gugatan Penggugat bahwa dari bukti-bukti yang ada memang menunjukkan bahwa Abdul Malik Jan selaku Penggugat tidak mengalami kerugian secara langsung karena Abdul membeli saham pada 6 Juli 2010 dan 8 Desember 2010⁹⁶, yang mana Penggugat tidak mungkin mendasarkan pembelian sahamnya dengan menggunakan prospektus yang dimaksud dalam gugatannya. Penggugat membeli saham di pasar sekunder yang secara logika tidak layak Penggugat melihat prospektus yang sudah dipersiapkan lebih dari tiga tahun silam lamanya. Hal ini mungkin benar tapi tidak sepenuhnya dapat

⁹⁶ Andi Saputra, "IPO Digugat MNC Gugat Balik Abdul Malik Jan", (On-line), tersedia di WWW: <http://finance.detik.com/read/2011/04/05/135417/1608930/6/ipo-digugat-mnc-gugat-balik-abdul-malik-jan?nd9911043> (15 Desember 2011).

dipastikan demikian. Bukan tidak mungkin, Abdul Malik Jan melihat prospektus PT MNC tahun 2007, untuk melandaskan keputusannya membeli saham MNCN di lantai bursa.

Masalah kerugian dalam kaitannya dengan masalah *disclosure* terkait dengan tujuan dari adanya kewajiban prinsip keterbukaan itu sendiri. Prinsip keterbukaan tujuannya adalah investor agar dapat memperoleh informasi yang tepat mengenai calon emiten, sehingga dapat menentukan akan membeli atau menjual saham. Jika seluruh keterbukaan telah dilaksanakan, seluruh hal baik yang positif maupun negatif telah diungkap, maka jika ternyata investor mengalami kerugian di kemudian hari, emiten tidak memiliki andil kesalahan apapun. Investor akan melandaskan pilihannya pada seluruh pengungkapan yang diberikan emiten karena memang hanya manajemen emiten yang sangat memahami kondisi perusahaan mereka.

B. Bapepam-LK Sebagai Otoritas Pasar Modal Berperan Dalam Hal Perwujudan Prinsip Keterbukaan Demi Terwujudnya Perlindungan Terhadap Investor Dalam Hal Terjadi Pelanggaran Terhadap Prinsip Keterbukaan

1. Bapepam-LK Pada Tahap Pra Penawaran Umum PT Media Nusantara Citra Tbk

Bapepam-LK pada tahap pra emisi melakukan *review* terhadap Pernyataan Pendaftaran dan akhirnya akan menerima atau menolak efektifnya pernyataan pendaftaran tersebut dan hal itu yang akan menentukan apakah perusahaan dapat melakukan penawaran umum atau tidak. Pernyataan efektif bukan merupakan izin untuk melakukan penawaran umum. Pernyataan efektif dalam hal ini menunjukkan lengkap atau dipenuhinya seluruh prosedur dan persyaratan atas pernyataan pendaftaran yang diwajibkan dalam Undang-Undang Pasar Modal dan atau peraturan pelaksanaannya. Bapepam-LK hanya bertugas untuk menilai ataupun menjamin kualitas perusahaan ataupun saham yang dikeluarkannya. Bapepam-LK memfokuskan perhatiannya akan kejelasan pernyataan pendaftaran dan prospektus, untuk menjamin agar informasi yang diberikan benar-benar lengkap bagi para calon pemodal yang akan membeli saham perusahaan yang akan ditawarkan.

Setelah pernyataan pendaftaran diajukan ke Bapepam-LK, pejabat bagian pendaftaran di Bapepam-LK akan menelaah Pernyataan Pendaftaran tersebut dalam jangka waktu paling lama 45 hari. Dalam hal Bapepam-LK tidak meminta emiten untuk menyampaikan perubahan dan tambahan informasi dalam jangka waktu tersebut, maka pernyataan pendaftaran dianggap telah disampaikan secara lengkap dan memenuhi persyaratan serta prosedur yang ditetapkan.

Apabila dalam pernyataan pendaftaran tersebut masih ada kekurangan atau perubahan yang perlu diperbaiki, maka peran Bapepam-LK adalah meminta emiten untuk melengkapinya. Nantinya, Bapepam-LK akan memberikan komentar-komentar mengenai hal-hal yang dianggap belum cukup pada pernyataan pendaftaran dan komentar tersebut disampaikan kepada perusahaan dalam bentuk *comment letter*. Setelah perusahaan memperbaiki pernyataan pendaftaran tersebut, maka perusahaan akan menyampaikannya lagi kepada Bapepam-LK. Bapepam-LK akan menelaah pernyataan pendaftaran tersebut dalam jangka waktu maksimal 45 hari sejak tanggal pernyataan pendaftaran yang telah diperbaiki diserahkan dan diterima oleh Bapepam. Setelah Bapepam-LK menelaah pernyataan pendaftaran dan menyatakan bahwa pernyataan pendaftaran itu sudah lengkap dan tidak ada lagi yang perlu diubah atau diperbaiki, maka pernyataan efektif akan diberikan.

Dalam Studi Kasus PT MNC, peran Bapepam-LK pada masa pra penawaran umum, hanya sebatas peran secara prosedural yang harus dilakukan oleh Bapepam, dimana Bapepam-LK hanya memberikan persetujuan atau penolakan atas permohonan PT MNC untuk memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran, dan Bapepam selambat-lambatnya 45 (empat puluh lima) hari sejak permohonan diterima secara lengkap oleh Bapepam, akan memberikan

persetujuannya apakah menerima atau tidak. Dalam jangka waktu sebagaimana dimaksud Bapepam dapat meminta perubahan dan atau tambahan informasi untuk melengkapi permohonan izin, persetujuan, atau pendaftaran. Faktanya, PT MNC waktu itu memang mendapatkan *approval* dari Pihak Bapepam-LK sehingga dapat melaksanakan penawaran umum.

2. Peran Bapepam-LK Saat Penawaran Umum PT Media Nusantara Citra Tbk

Abdul Malik Jan sebagai penggugat di dalam kasus yang penulis angkat di dalam Tesis ini menyatakan dengan tegas di dalam gugatannya bahwa dengan tidak diberitahukannya sengketa kepemilikan saham TPI sebagai anak perusahaan MNC dengan PT MNC adalah perbuatan melanggar kewajiban penting dalam pasar modal, yakni keharusan emiten untuk memberitahukan seluruh fakta penting mengenai perusahaannya ke dalam suatu dokumen yang disebut prospektus. Bahwa pentingnya sengketa tersebut diungkapkan sebagai fakta material, terbukti mulai bulan Juni sampai dengan Oktober 2010 terjadi “perang” pengumuman di media massa nasional antara pemegang saham TPI yang bersengketa mengenai kepemilikan saham TPI sehingga menyebabkan harga saham PT MNC langsung turun mencapai level Rp 400,00 (empat ratus rupiah) per lembar saham.

Bahkan penggugat menemukan data bahwa pada saat sengketa kepemilikan saham TPI di Pengadilan pada awal tahun 2010, harga saham Tergugat I anjlok ke level Rp 200,00 an. Hal-hal tersebut membuktikan bahwa investor pasar modal memberikan penilaian/valuasi yang rendah kepada saham PT MNC sesaat begitu terbukti ada sengketa kepemilikan saham TPI. Investor menjadi tidak memperhitungkan lagi TPI yang diklaim oleh PT MNC memberikan kontribusi 21,9% pada pendapatan PT MNC.⁹⁷

Di dalam studi kasus perkara ini, inti permasalahannya adalah ada di sengketa hukum antara TPI dan MNC yang tidak di cantumkan di dalam dokumen prospektus. Sengketa antara PT MNC dan TPI sebagaimana yang telah penulis telah uraikan sebelumnya dalam Bab III adalah telah lama terjadi dan pemberitaan di koran pada tahun yang bersangkutan, berita-berita di media massa, internet, dan sebagainya sudah sangat banyak jumlahnya sejak tahun 2005 dimana babak awal sengketa antara Harry Tanoesoedibjo dan Siti Hardiyanti Rukmana dimulai. Bapepam-LK selaku otoritas dalam dunia pasar modal, menurut penulis, seharusnya memiliki inisiatif untuk mempertanyakan mengenai keberadaan sengketa ini kepada pihak manajemen PT MNC. Kewenangan pemeriksaan ini didasarkan pada BAB XII Tentang Pasal 100 Undang-Undang Pasar Modal yang

⁹⁷ Putusan Sela, *op.cit.*, hal. 29.

menyatakan bahwa Bapepam-LK dapat mengadakan pemeriksaan terhadap setiap Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-Undang Pasar Modal dan atau peraturan pelaksanaannya. Dalam rangka pemeriksaan sebagaimana dimaksud Bapepam-LK mempunyai wewenang untuk:⁹⁸

- a. meminta keterangan dan atau konfirmasi dari Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya atau Pihak lain apabila dianggap perlu;
- b. mewajibkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu;
- c. memeriksa dan atau membuat salinan terhadap catatan, pembukuan, dan atau dokumen lain, baik milik Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-Undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya maupun milik Pihak lain apabila dianggap perlu; dan atau
- d. menetapkan syarat dan atau mengizinkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan tindakan tertentu yang diperlukan dalam rangka penyelesaian kerugian yang timbul.

Bapepam-LK dapat mempergunakan kekuasaan yang dimilikinya untuk melakukan pemeriksaan khususnya karena wewenang yang disebutkan dalam huruf a yaitu dapat meminta keterangan dan atau konfirmasi dari PT MNC terkait kabar di media massa yang secara gambar gembor telah secara tidak langsung memberitakan mengenai

⁹⁸ Indonesia, Undang-Undang Pasar Modal, *op.cit*, Pasal 100 ayat (2).

sengketa yang sedang dialami PT MNC (yang dianggap oleh Penggugat sampai hari ini masih belum berakhir). Selanjutnya dalam Pasal 101⁹⁹ dijelaskan kembali bahwa dalam hal Bapepam-LK berpendapat pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya mengakibatkan kerugian bagi kepentingan Pasar Modal dan atau membahayakan kepentingan pemodal atau masyarakat, Bapepam menetapkan dimulainya tindakan penyidikan. Jika benar dari hasil *interview* Bapepam-LK terhadap PT MNC ditemukan bahwa PT MNC atau pihak terkait lainnya telah melakukan kelalaian dengan sengaja dalam hal tidak mencantumkan informasi terhadap PT MNC.

Di dalam Undang-Undang Pasar Modal pada Pasal 101 (1)¹⁰⁰ dikatakan bahwa pelanggaran yang terjadi di Pasar Modal sangat beragam dilihat dari segi jenis, modus operandi, atau kerugian yang mungkin ditimbulkannya. Oleh karena itu, Bapepam-LK diberikan wewenang untuk mempertimbangkan konsekuensi dari pelanggaran yang terjadi dan wewenang untuk meneruskannya ke tahap penyidikan berdasarkan pertimbangan dimaksud. Tidak semua pelanggaran terhadap Undang-Undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya di bidang Pasar Modal harus dilanjutkan ke tahap penyidikan karena hal

⁹⁹ *Ibid.*, Pasal 101.

¹⁰⁰ *Ibid.*, Pasal 101 ayat (1).

tersebut justru dapat menghambat kegiatan penawaran dan atau perdagangan Efek secara keseluruhan.

Kewenangan Bapepam-LK dalam melakukan pemeriksaan juga ditegaskan kembali di dalam Pasal 2 PP Nomor 46 Tahun 1995¹⁰¹, Tata Cara Pemeriksaan Di Bidang Pasar Modal, yang mana dikatakan bahwa Bapepam-LK berwenang untuk melakukan pemeriksaan untuk membuktikan ada atau tidak adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal. Dalam ayat (2) dikatakan bahwa pemeriksaan dapat dilakukan dalam hal:

- a. adanya laporan, pemberitahuan atau pengaduan dari Pihak tentang adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal;
- b. tidak dipenuhinya kewajiban yang harus dilakukan oleh Pihak-Pihak yang memperoleh perizinan, persetujuan atau pendaftaran dari Bapepam atau Pihak lain yang dipersyaratkan untuk menyampaikan laporan kepada Bapepam; atau
- c. terdapat petunjuk tentang terjadinya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

Dalam kasus PT MNC, jelas Bapepam-LK dapat melakukan pemeriksaan dengan melandaskan pada Pasal 2 huruf c di atas dimana, pemberitaan di media seharusnya dapat dianalogikan sebagai suatu petunjuk tentang terjadinya pelanggaran atas peraturan perundang-

¹⁰¹ Indonesia, Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan Di Bidang Pasar Modal, (On-line), tersedia di WWW: http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/regulasi_pm/pp_pm/PP%20No.46.pdf, (1 Desember 2011).

undangan di bidang Pasar Modal. Menurut penulis, cukuplah bahwa pemberitaan yang luas di media adalah petunjuk bahwa ada kecurigaan dari masyarakat terhadap PT MNC, mengapa dapat terjadi sengketa dan sengketa tersebut tidak dimasukkan di dalam Prospektus saat penawaran umum. Bapepam-LK selayaknya mengambil langkah dengan mengadakan pemeriksaan atas kebenaran pemberitaan yang beredar di media massa terkait Emiten. Bapepam-LK harus dapat melaksanakan fungsi pengawasan yang diembannya.

3. Bapepam-LK Pasca Penawaran Umum PT Media Nusantara Citra Tbk

Secara umum peran Bapepam-LK pada pasca IPO adalah harus memonitor pelaksanaan pengumpulan laporan keuangan dari pihak pelaksana IPO. Perusahaan yang telah *go public* mempunyai kewajiban untuk menyampaikan laporan keuangannya secara periodik kepada Bapepam-LK dan mengumumkannya kepada publik. Ketentuan ini diatur dalam pasal 86 ayat (1) huruf a Undang-Undang Pasar Modal. Yang dijabarkan lebih lanjut dalam Keputusan Ketua Bapepam No. KEP 80/PM/1996 No. X.K.2. mengenai Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala. Selain informasi keuangan, emiten diharuskan pula melaporkan informasi non keuangan yang berupa laporan kejadian material, laporan karena adanya benturan kepentingan, laporan

realisasi penggunaan dana, laporan dalam hal *tender offer*, dan laporan oleh pemegang saham tertentu.

Di dalam Pasal 10 A SEA 1934 dikatakan pula mengenai peranan otoritas pasar modal Amerika pasca IPO dimana dikatakan pada intinya bahwa seluruh pendapat yang dituangkan oleh komite audit atau akuntan harus di *disclosed* kepada seluruh investor lewat laporan periodic tentang perusahaan publik yang bersangkutan (kewajiban ini harus dilakukan menurut *Section 13 (a)* SEA 1934. Selanjutnya di dalam *Section 15* SEA 1934 dikatakan:

Komisi dengan perintah dapat menunda untuk jangka waktu tidak melebihi dua belas bulan, atau mencabut pendaftaran dari setiap pihak yang terkait dalam suatu penawaran umum jika:

- a. ditemukan setiap pernyataan yang pada waktu itu dan dalam keadaan di mana keterangan itu dibuat palsu atau menyesatkan sehubungan dengan fakta material, atau telah dihilangkan fakta penting untuk kepentingan negara dalam bahan atau laporan fakta yang diperlukan untuk dinyatakan di dalamnya;
- b. telah divonis dalam waktu sepuluh tahun sebelum pengajuan pernyataan pendaftaran atau pada setiap saat sesudahnya dari setiap kejahatan atau pelanggaran atau kejahatan penting oleh pengadilan internasional yang berwenang, dimana Komisi menemukan hal-hal sebagai berikut:
 - 1) melibatkan pembelian atau penjualan dengan janji palsu, pembuatan laporan palsu, penyuapan, sumpah palsu, pencurian, setiap kegiatan secara substansial;
 - 2) adanya sikap dari para pihak yang dianggap oleh otoritas pasar modal sebagai mencurigakan dan dianggap dapat merugikan proses penawaran umum nantinya;
 - 3) melibatkan pencurian, perampokan, pemerasan, pemalsuan, menyembunyian pemalsuan, penipuan, penggelapan, konversi penipuan, atau penyalahgunaan dana;

- 4) termasuk dalam pelanggaran pasal 152,1341,1342, atau 1343 atau bab 25 atau 47 Section 18, United States Code, atau pelanggaran undang-undang yang secara substansial berlaku internasional.

Pihak Bapepam-LK setelah gugatan terhadap PT MNC muncul sudah melakukan *expose* kasus ini dengan mengundang wartawan dan meminta Bursa Efek Indonesia meminta penjelasan kepada manajemen MNC terkait kasus sengketa saham TPI. Pihak MNC tetap menganggap tidak ada masalah pada kepemilikannya di PT CTPI, padahal status kepemilikan saham tersebut masih disengketakan di pengadilan. Mereka mencantumkan PT CTPI sebagai bagian dari kelompok usaha, padahal perusahaan ini masih dalam sengketa dengan pemilik lama.¹⁰² Bapepam-LK dalam *public expose* masalah ini dengan terang-terangan meminta pihak PT MNC agar jujur, terbuka dan transparan membuat klarifikasi soal pengalihan saham pemilik TPI yang lama hingga dikuasai PT Berkah Karya Bersama yang kemudian dikonversi ke Grup MNC. Bapepam-LK seharusnya dapat melaksanakan peranannya secara maksimal.

Bapepam-LK dalam kasus ini memiliki *legal standing* untuk memeriksa mengenai gugatan yang dilayangkan kepada salah satu emiten di pasar modal terkait pelanggaran yang diduga dilakukan oleh

¹⁰² Charles MS, "Kasus TPI, Bapepam Diminta Tindak MNC", (On-line), tersedia di WWW: <http://nasional.inilah.com/read/detail/1181162/kasus-tpi-bapepam-diminta-tindak-mnc> (30 November 2011).

emiten. Kewenangan hukum ini didasarkan dengan tegas di dalam Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Bapepam sebagaimana yang telah penulis jabarkan dalam point sebelumnya.

Dalam Peraturan Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik tertanggal 24 Januari 1996, Bapepam-LK secara gamblang telah mengatur kewajiban terhadap setiap Emiten untuk menyampaikan setiap keputusan, peristiwa, informasi atau fakta material yang mungkin dapat berpengaruh terhadap nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal. Adapun informasi atau fakta material terkait gugatan hukum yang kini dihadapi MNCN dituangkan dalam Point K Peraturan Bapepam-LK yang berbunyi; "Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan".

Ada sejumlah kriteria yang sekiranya dapat mempengaruhi harga saham. Jika perkara gugatan hukum itu dianggap manajemen MNCN berpotensi berdampak terhadap harga saham, selambatnya dua hari kerja harus disampaikan kepada publik. Bapepam-LK memang seharusnya dapat bersikap tegas dalam menyikapi perkara gugatan hukum yang dihadapi MNCN dengan memilih untuk memberikan tindakan tegas. Menurut penulis tidak semua perkara gugatan hukum patut berujung pada vonis karena akan merugikan emiten. Hal ini harus dibuktikan. Jika memang dapat dibuktikan demikian adanya, selayaknya

Bapepam-LK harus sampai pada tahap mengambil tindakan tegas berupa mensuspensi atau menghentikan sementara perdagangan saham MNCN di lantai bursa.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan uraian-uraian pada bab-bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Perwujudan prinsip keterbukaan dalam pasar modal terkait dengan perlindungan terhadap investor berdasarkan Peraturan Bapepam dan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal adalah terutama dengan diwajibkannya PT MNC untuk mengungkapkan seluruh fakta material mengenai perusahaannya yang akan

melaksanakan proses IPO di dalam prospektus sehingga tidak menimbulkan kebingungan bagi para calon investor dalam menentukan akan membeli atau melepas saham MNCN. Perwujudan prinsip keterbukaan lainnya dapat terlihat di dalam proses *legal due diligence* dan *legal opinion* yang dalam kasus ini dilaksanakan oleh Makes and Partners, yang hasilnya nanti akan dimasukkan sebagai salah satu bagian dari prospektus. Selain itu di dalam *public expose* pihak emiten sebenarnya dapat memberikan gambaran yang menyeluruh mengenai perusahaannya walaupun belum pada proses penawaran umum yang sesungguhnya, tapi pihak PT MNC memang tidak mengungkap adanya kisruh kepemilikan saham dengan CTPI karena PT MNC merasa bahwa cara PT MNC mendapatkan saham tersebut telah tepat. Investor juga akan semakin terlindungi karena pihak emiten setelah penawaran umum tetap dibebani kewajiban melaksanakan prinsip keterbukaan lewat laporan keuangan dan laporan non keuangan yang harus dilaporkan kepada Bapepam-LK. Para investor dapat mengamati pendapat Bapepam-LK terkait laporan keuangan dan non keuangan karena dari situ dapat terlihat apakah perusahaan yang dimaksud cukup bonafid untuk dipertahankan atau tidak.

2. Bapepam-LK sebagai otoritas pasar modal berperan dalam hal perwujudan prinsip keterbukaan demi terwujudnya perlindungan terhadap investor dalam hal terjadi pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan. Peranan ini dapat dibagi ke dalam 3 (tiga) tahap yakni sebelum, pada saat, dan setelah penawaran umum. Peran Bapepam-LK dalam mengawasi keterbukaan untuk melindungi calon investor PT MNC adalah sebelum proses IPO dilaksanakan adalah Bapepam-LK sebenarnya memiliki kewenangan untuk memeriksa pihak manajemen PT MNC tentang dugaan mengenai adanya pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan berdasarkan informasi yang telah ramai diberitakan sebelumnya oleh media massa terkait kisruh PT MNC dan CTPI soal saham di CTPI. Selanjutnya dalam sengketa ini, peran nyata Bapepam setelah IPO yakni Bapepam-LK dapat memberikan sanksi terhadap para pihak yang terkait di dalam pelaksanaan suatu penawaran umum yang terbukti telah lalai dan dengan sengaja telah tidak memberikan atau menyembunyikan fakta material. Pihak yang dapat dimintai pertanggung jawaban. Pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran; Direktur atau Komisaris emiten pada waktu Pernyataan Pendaftaran dinyatakan efektif; Penjamin Pelaksana Emisi Efek; serta Profesi Penunjang pasar modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran. Jika ada kesalahan di dalam

Prospektus PT MNC, Bapepam-LK bukanlah pihak yang dapat dipersalahkan karena pada kulit muka prospektus telah tercantum kalimat: BAPEPAM DAN LK TIDAK MEMBERIKAN PERNYATAAN MENYETUJUI ATAU TIDAK MENYETUJUI EFEK INI, TIDAK JUGA MENYATAKAN KEBENARAN ATAU KECUKUPAN ISI PROSPEKTUS INI. SETIAP PERNYATAAN YANG BERTENTANGAN DENGAN HAL-HAL TERSEBUT ADALAH PERBUATAN MELANGGAR HUKUM. Intinya Bapepam-LK adalah pihak yang berhak memeriksa, mengawasi, serta memberikan sanksi berupa sanksi administratif.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan tersebut di atas, maka penulis memberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Dalam membuat suatu perjanjian sebagai dasar dilakukannya pembelian saham atau akuisisi atas suatu perusahaan, harus dibuat dengan jelas dan tidak multi tafsir seperti yang terjadi dalam *Investment Agreement*;
2. Bapepam-LK seharusnya diberikan kekuasaan yang lebih untuk dapat melakukan penuntutan sendiri. Akan lebih baik jika kedudukan Bapepam-LK tidak berada di bawah Menteri Keuangan, namun langsung di bawah Presiden;

3. Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.1 tentang kewajiban pengungkapan dalam hal dilakukannya pembelian saham, harus dipertegas pembelian saham (akuisisi) sebesar berapa % saham, sehingga pihak yang sudah terang mengakuisisi sejumlah minimal yang diatur, harus mengungkapkan fakta tersebut dalam prospektus.

DAFTAR PUSTAKA

A. Buku

- Ang, Robert. *Buku Pintar Pasar Modal*. Jakarta: Program S2 FHUI, 2001.
- Anoranga, Panji. *Pasar Modal Keberadaan dan Manfaatnya Bagi Pembangunan*. Jakarta: PT Rineka Cipta, 1995.
- Anwar, H. Jusuf. *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Bandung: Penerbit Alumni, 2007.
- Balfas, M. Hamud. *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT. Tata Nusa, 2006.
- Badan Pengawas Pasar Modal, *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000-2004*. Jakarta: Bapepam-LK, 1999.
- Chatamarrasjid. *Penerobosan Cadar Perseroan dan Soal-soal Aktual Hukum Perusahaan, Cet. 1*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2004.
- Darmaji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Modern Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat, 2001.
- Fuady, Munir. *Hukum Bisnis Dalam Teori dan Praktek*, Buku Kesatu. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1996.
- . *Pasar Modal Modern*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti. 2004.

- . *Hukum Tentang Pembiayaan*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti. 2006.
- Kansil, C.S.T & Christine S.T Kansil. *Pokok-pokok Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007.
- Koetin, E.A. *Analisis Pasar Modal*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 2002.
- Meiners, Roger E. *et.al. The Legal Environment of Business Third Edition*. UK:West Publishing Company, 1995.
- Nasrudin, Irsan & Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007.
- Nasution, Bismar. *Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal, Pengelolaan Perusahaan yang Baik dan Persyaratan Hukum di Pasar Modal*, Depok: Pasca Sarjana Fakultas Hukum UI. 2001.
- ., *Napas Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan*, dimuat dalam Majalah Ombudsman, Edisi 31 Maret 2002, Jakarta, 2002.
- Pakpahan, Normin. *Kamus Hukum Ekonomi Edisi Pertama*, Jakarta: Elipse, 2005.
- Ratner, David L. *Securities Regulation*. Minnessota: West Publishing Company, 1992.
- Redmond, Paul *Companied and Securities Law Commentary and Materials*. Australia New South Wales: LBC Casebook.
- Roosfiana, Julie. *Aspek Hukum Insider Trading Di Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Pelita Harapan Program Pasca Sarjana, 2002.
- Rusli, Hardijan. *Perseroan Terbatas dan Aspek Hukumnya*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1997.
- Safitri, Indira. *Pasar Modal*. Jakarta: Global Book Publishing Division Safitri and Co. 1998.
- Situmorang, M. Paulus. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008.

Sitompul, Asril. *Pasar Modal Penawaran Umum dan Pemasalahannya*. Bandung: PT. Citra Adithya Bakti, 2000.

Steinbergh, Marc I. *Understanding Securities Law*. New York: Matthew Bender Times Mirror Books, 1996.

Sutedi, Adrian. *Segi-segi Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Ghaila Indonesia, 2009.

Tunggal, Imam Sjahputra. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia Konsep dan Kasus*. Jakarta: Harvarindo. 2011.

Widioatmodjo, Sawidji *Pasar Modal Indonesia :Pengantar dan Studi Kasus*. Bogor: Ghalia Indonesia, 2009.

Zein, Hasan *CMS dan Pengembangan Pasar Modal di Indonesia* dalam Indira Safitri. Jakarta: Global Book Publishing Division Safitri and Co, 1998.

B. Jurnal dan Makalah

Emirzon, Joni. Kejahatan Pasar Modal: Indikator, Kendala Pembuktian, dan Penegakan Hukum Atas Pelaku Tindak Pidana. *Jurnal Hukum Bisnis* Vol 28, No 4, (2004): 5.

Adree Cipto Setiawan, Stevanus “Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan yang Dilakukan Oleh Emiten Dalam Pasar Modal di Indonesia,” *Jurnal Akuntansi dan Manajemen Universitas Widyatama*, Volume 3 No.2 (November 2001): 30.

Nasution, Bismar “Pentingnya Keterbukaan Untuk Pengelolaan Perusahaan Yang Baik Dalam Undang-Undang Pasar Modal”, *Jurnal Hukum Bisnis*, Jakarta, Volume 14, (Juli 2001): 37

C. Peraturan Perundang-Undangan

Indonesia, Undang-Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, LN. No 64, TLN No 1989.

Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor 63/PM/1996 tentang Pembentukan Sekretaris Perusahaan, dan Peraturan Nomor IX.1.4.

Laporan Tahunan 2010 Bapepam LK- Kemenkeu Republik Indonesia, 223-240.

Securities Act 1933.

Securities Exchange Act 1934

D. Makalah

Delloite, Laporan Keuangan Konsolidasi untuk tahun yang berakhir 31 Desember 2010 dan 2009 dan laporan auditor independen atas PT. Media Nusantara Citra Tbk dan anak perusahaannya, data di dapat dari Pusat Referensi Pasar Modal, Bursa Efek Indonesia, Rabu, 5 Oktober 2011.

Sugianto, "Pasar Modal dan Transaksi di Pasar Modal", (*Makalah disampaikan pada Lokakarya Transaksi di Pasar Modal: Obligasi*, Jakarta 29-30 Juni 2004).

BAPEPAM-LK, Siaran Pers "34 Tahun Diaktifkannya Kembali Pasar Modal Indonesia", (Jakarta, 10 Agustus 2011).

Marjan E. Pane, *Uji Tuntas Hukum dan Pendapat Hukum*, Makalah disampaikan pada Diklat Konsultan Hukum LMKA-PM, Tanggal 20-23 Juli 2010.

Putusan Sela Pengadilan Negeri Jakarta Pusat Nomor : 29/Pdt.G/2011/PN Jkt Pst.

Prospektus IPO MNC tertanggal 13 Juni 2007.

E. Koran

Bisnis Indonesia, "*IPO PT MNC Diperkarakan*", Kamis, 17 Maret 2011, 10.

F. Internet

Achmad Daniri, *Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia*, (Jakarta: Ray Indonesia, 2005), 9, dan dikatakan hal yang sama pula oleh Bambang Sutiyoso, Prinsip GCG Bagi Dunia Usaha dan Tata Kelola Usaha Yang Baik, tersedia di WWW: <http://bambang.staff.uui.ac.id/2008/10/20/prinsip-gcg-bagi-dunia-usaha-dalam-mewujudkan-tata-kelola-usaha-yang-baik> (12 Oktober 2011).

Bapepam, "Sejarah Organisasi" (On-line). tersedia di WWW: <http://www.bapepam.go.id/bapepamlk/organisasi/index.html> (12 September 2011).

Bapepam, "Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995" (On-line). tersedia di WWW: www.bapepam.go.id/.../UU_No_8_Tahun_1995_Pasar_Modal.pdf. (10 September 2011).

Bapepam dan Lembaga Keuangan, "Struktur Organisasi", (On-line), tersedia di WWW: <http://www.bapepam.go.id/bapepamlk/organisasi/index.htm>, (21 November 2011).

Bapepam-LK, "Annual Report", (On-line), tersedia di WWW: http://www.bapepam.go.id/bapepamlk/annual_report/SOP_QW_Bapepam-LK.pdf, (21 November 2011).

Dias, "Analisis Kasus IPO Adaro", (On-line) tersedia di WWW: http://diaz_fhuns.staff.uns.ac.id/files/2010/07/analisis-kasus-ipo.pdf, (23 November 2011).

Hukum Online, "Mediasi Menkominfo Versus Anggota MPPI gagal", (On-line), tersedia di WWW: <http://www.hukumonline.com/berita/baca/hol20905/mediasi-menkominfo-iversusi-seorang-anggota-mppi-gagal> (19 Oktober 2011).

Kamus Bahasa Indonesia, "Pengawasan", tersedia di WWW: <http://kamusbahasaIndonesia.org/pengawasan>, (21 November 2011).

LBH Pers, “Berita MNC”, (On-line), tersedia di WWW: <http://www.lbhpers.org/?dir=beritatampil&id=1872> (18 Oktober 2011).

MNC, “Annual Report”, (On-line), tersedia di WWW: http://www.mnc.co.id/cms/upload/annual_report/pdf/MNC%20AR%202010%20FINAL%20.pdf, (14 Oktober 2011).

MNC, “Overview Perusahaan”, (On-line), tersedia di WWW: http://www.mnc.co.id/about_overview.html, (14 Oktober 2011).

Osman Ramli Satrio dan Rekan, “Laporan Keuangan Konsolidasi Periode 30 Juni 2011 dan 31 Desember 2010 dan Periode Enam Bulan Yang Berakhir 30 Juni 2011 dan 2010”, (On-line), tersedia di WWW: <http://www.mnc.co.id/cms/upload/report/pdf/PT%20MEDIA%20NUSANTARA%20CITRA%20TBK%20-%20JUNE%202011.pdf> (18 Oktober 2011).

SEC, “The Investor Advocate” (On-line), tersedia di WWW: <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml> (19 September 2011).

SEC, “The Law That Govern Securities Industry” (On-line), tersedia di WWW: <http://www.sec.gov/about/laws.shtml> (19 September 2011).

SEC, “What We Do”, (On-line), tersedia di WWW: <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml> (dengan penerjemahan sendiri oleh penulis), (12 Oktober 2011).

Sulastrri, “Struktur Pasar Modal” (On-line), tersedia di WWW: sulastrri.staff.gunadarma.ac.id/Downloads/files/.../Struktur+Pasar+Modal.pdf (22 September 2011).

Team FS, (On-line), tersedia di WWW: <http://searchfinancialsecurity.techtarget.com/definition/Securities-and-Exchange-Commission>, (12 Oktober 2011).

G. Kamus

Bryan A.Gamer, *Black’s Law Dictionary, Second Pocked Edition*, (St Paul Minn, 2001).

H. Tesis

Widowati Sumantri, "Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan" (Tesis Magister Hukum, Universitas Indonesia, 2010), 76.