



BAB III

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Pengaturan Hukum Tentang Asas *Full disclosure* Dalam Memberikan

Perlindungan Hukum Bagi Para Investor Penanaman Modal di Indonesia.

Prinsip keterbukaan (*disclosure principle*) merupakan terminologi yang teramat sering dikumandangkan dalam dunia hukum pasar modal, dan hukum pasar modal sendiri seakan belum sah jika belum mengatur tentang *disclosure principle* ini. Oleh karena itu, tidak heran jika peraturan perundang-undangan mengaturnya secara rinci. Akan tetapi, di satu pihak hukum terus mengejar dengan merinci sedetail-detailnya tentang hal apa saja yang mesti di-*disclosure* oleh pihak-pihak penyandang kewajiban *disclosure*, di lain pihak hukum juga harus memperoleh kepentingan tertentu dari pihak yang diwajibkan membuka informasi tersebut.

Prinsip keterbukaan di pasar modal dianggap sebagai suatu hal yang penting dan harus dilakukan oleh semua pihak. Hal ini berarti bahwa emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada UU Pasar Modal harus selalu menyampaikan informasi yang penting dan material mengenai kegiatan atau efek perusahaan mereka kepada masyarakat dalam waktu yang tepat. Informasi ini harus dapat mempengaruhi keputusan pemodal terhadap efek yang dimaksud atau harga dari efek tersebut. Informasi atau fakta material adalah keterangan penting yang relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta dalam prospektus yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa dan/atau keputusan pemodal/calon pemodal atau pihak lain yang

berkepentingan dengan informasi atau fakta tersebut.⁴² Prospektus harus dibuat sesuai dengan format yang telah ditentukan dan berisi informasi yang diperlukan. Pengungkapan informasi yang akurat dan lengkap tentang fakta material diharapkan dapat mewujudkan tujuan prinsip keterbukaan dan mencegah munculnya pernyataan yang menyesatkan (*misleading*) bagi investor.⁴³

Salah satu penyebab munculnya prospektus yang menyesatkan adalah kesepakatan yang dilakukan oleh calon emiten dengan akuntan publik dan/atau konsultan hukum untuk merubah data sehingga dalam prospektus perusahaan terlihat memiliki laba yang besar dalam beberapa tahun terakhir, padahal kondisi sebenarnya dari perusahaan tidak seperti itu.⁴⁴

Menurut Teori Hipotesis Pasar, harga efek dipengaruhi oleh informasi yang diterima oleh publik. Oleh karena itu, informasi yang diterima oleh publik menjadi faktor utama dalam menentukan tindakan jual, beli atau menyimpan suatu efek.⁴⁵

Kepentingan-kepentingan tersebut seringkali bertentangan dengan kewajiban *disclosure*, misalnya kepentingan suatu emiten untuk tidak *disclose* tentang informasi terkait rahasia perusahaan. Maka dalam hal ini, sektor hukum harus jeli menimbang-nimbang dan menyelaraskan kepentingan emiten atau pihak-pihak lain pemilik informasi. Keselarasan diantara dua

⁴² Munir Fuady, 1996, *Pasar Modal Modern*, Bandung: Citra Aditya Bakti, hlm. 11

⁴³ *Ibid.*, hlm. 81

⁴⁴ Asril Sitompul, 2000, *Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Bandung: Citra Aditya Bakti, hlm. 37.

⁴⁵ Bismar Nasution, 2001, *Keterbukaan dalam Pasar Modal, Cetakan Pertama*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, hlm. 219.

kepentingan yang kontradiktif tersebut tercermin dalam prinsip yuridis yang menyatakan bahwa suatu *disclosure* di pasar modal tidaklah semata-mata *full* tetapi juga *fair*, seperti yang tersimpul dalam istilah *full and fair disclosure* atau bisa disebut “buka-bukaan”.

Doktrin Hukum tentang kewajiban “buka-bukaan” bagi suatu perusahaan ini mempunyai karakteristik yuridis sebagai berikut:⁴⁶

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

Salah satu teori yang menghubungkan pengaruh informasi dengan suatu harga Efek adalah *efficient market hypothesis*. Teori ini mengajarkan bahwa suatu pasar akan efisien jika pergerakan harga dari suatu Efek yang diperdagangkan dipasar mesti merefleksikan ketersediaan informasi serta harga bergerak secara simultan dengan suatu informasi yang tidak “bias”.⁴⁷

1. Keterbukaan Dalam Rangka Penawaran Umum

Perusahaan yang akan melakukan penawaran umum (IPO) dan perusahaan publik wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan baru bisa melakukan penjualan Efek kepada masyarakat apabila pernyataan pendaftarannya telah dinyatakan Efektif oleh OJK. Hal tersebut juga diatur dalam pasal 70 ayat (1) UUPM bahwa: yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah emiten yang

⁴⁶ H. Fachruddin Razi, 2012, “PELANGGARAN KETERBUKAAN (*DISCLOSURE*) TERHADAP EMITEN DI PASAR MODAL”, *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, Vol.12 No.3, hlm. 17.

⁴⁷ Adrian Sutedi, *Op. Cit*, hlm 105.

telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual Efek kepada masyarakat dan Pernyataan Pendaftaran tersebut telah Efektif. Dasar pertimbangan emiten harus menyampaikan pernyataan pendaftaran sebelum memulai penjualan Efek ke masyarakat adalah untuk melindungi kepentingan masyarakat yang menanamkan dana karena kegiatan penawaran umum merupakan salah satu cara untuk menghimpun dana masyarakat. Sehingga, setiap pihak yang bermaksud menghimpun dana melalui penawaran umum diwajibkan terlebih dahulu menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada OJK dan penawaran umum tersebut baru dapat dilakukan setelah pernyataan pendaftaran dimaksud Efektif.

Prinsip keterbukaan (*disclosure principle*) dimulai saat suatu perusahaan akan *go public* atau akan melakukan penawaran umum. dalam proses *go public* tersebut emiten dapat menginformasikan segala hal yang berhubungan melalui media prospektus. Prospektus merupakan keseluruhan informasi mengenai suatu perusahaan yang akan menuju *go public*.

Dalam Pasal 1 angka 26 UUPM, dikatakan prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan pihak lain membeli Efek. dalam kegiatan praktek pasar modal di Indonesia, dikenal tiga macam prospektus, yaitu:

- a) Prospektus awal, yaitu dokumen tertulis yang memuat seluruh informasi dalam prospektus yang disampaikan sebagai bagian dari pernyataan pendaftaran, kecuali informasi mengenai nilai nominal, jumlah dan harga penawaran Efek, penjaminan emisi Efek, tingkat suku bunga obligasi, atau persyaratan penawaran yang belum ditentukan.

- b) Prospektus ringkas, prospektus yang wajib dimuat dalam dua surat kabar.
- c) Prospektus lengkap, yaitu prospektus yang disampaikan dalam pernyataan pendaftaran kepada Bapepam.⁴⁸

Pengaturan Mengenai prospektus dapat kita lihat dalam pasal 78 ayat

1, 2, dan 3 UUPM yaitu:

1. Setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.
2. Setiap pihak dilarang menyatakan, baik langsung maupun tidak langsung, bahwa Bapepam telah menyetujui, mengizinkan, atau mengesahkan suatu efek, atau telah melakukan penelitian atas berbagai segi keunggulan atau kelemahan dari suatu efek.
3. Ketentuan mengenai prospektus diatur lebih lanjut oleh Bapepam.

Kemudian menurut penjelasan Pasal 78 ayat 3 UUPM dikatakan

bahwa suatu prospektus sekurang-kurangnya memuat:

- a. Uraian tentang penawaran umum;
- b. Tujuan dan penggunaan dana penawaran umum;
- c. Analisis dan pembahasan mengenai kegiatan dan keuangan;
- d. Risiko usaha;
- e. Data keuangan;
- f. Keterangan dari segi hukum
- g. Informasi mengenai pemesanan pembelian efek; dan
- h. Keterangan tentang anggaran dasar.

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 54 /POJK.04/2017

Tentang Bentuk Dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum Dan Penambahan Modal Dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Oleh Emiten Dengan Aset Skala Kecil Atau Emiten Dengan Aset Skala Menengah dikatakan bahwa suatu Prospektus harus mengandung semua detail dan informasi penting mengenai penawaran umum dari Emiten, yang dapat mempengaruhi keputusan para pemodal, yang diketahui

⁴⁸ *Ibid*, hlm. 106.

atau layak diketahui oleh Emiten dan Penjamin Pelaksana Emisi Efek (jika ada). Prospektus harus dibuat dengan jelas dan mudah dipahami. Informasi dan pertimbangan yang paling penting harus diringkas dan ditempatkan pada bagian awal dari Prospektus.

Lebih lanjut peraturan ini memerintahkan kepada emiten dalam suatu prospektus setidaknya-tidaknya memuat:

1. Bagian awal Prospektus harus mencakup informasi mengenai tanggal efektif; masa penawaran; tanggal penjatahan; tanggal pengembalian uang pemesanan; tanggal penyerahan surat kolektif Efek; tanggal rencana pencatatan; nama lengkap, logo (jika ada), alamat kantor pusat, pabrik, dan kantor perwakilan (jika ada), nomor telepon, faksimili, dan teleks (jika ada), nomor kotak pos (jika ada), dan kegiatan usaha utama dari Emiten; nama Bursa Efek jika Efek tersebut akan dicatatkan; perjanjian pendahuluan pencatatan Efek dengan satu atau beberapa Bursa Efek jika Efek tersebut akan dicatatkan dan tindakan apa yang akan diambil apabila Efek yang ditawarkan tidak memenuhi persyaratan pencatatan pada Bursa Efek; sifat dari penawaran, termasuk uraian mengenai jumlah dan uraian singkat tentang Efek yang ditawarkan serta nilai nominal dan harga penawaran; tempat dan tanggal penerbitan Prospektus; pernyataan berikut dalam huruf cetak besar yang langsung dapat menarik perhatian pembaca.
2. Daftar Isi.

3. Informasi tentang Efek yang ditawarkan, wajib meliputi jumlah saham yang ditawarkan; nilai nominal; harga penawaran; kebijakan dividen; Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu; pembatasan hak pengalihan atau hak suara (jika ada); keterangan tentang saham yang ditawarkan merupakan saham baru atau saham yang suda disetor penuh (divestasi); jumlah saham yang ditawarkan yang akan dicatatkan di Bursa Efek (jika ada), dan jumlah saham jenis yang sama yang telah dicatatkan di Bursa Efek (jika ada); dan keterangan tentang maksud Emiten dan atau pemegang saham yang ada, untuk mengeluarkan atau tidak mengeluarkan, atau mencatatkan atau tidak mencatatkan saham atau Efek lainnya yang dapat dikonversikan menjadi saham dalam waktu 12 (dua belas) bulan setelah tanggal efektif. Informasi lain yang wajib disampaikan adalah mengenai informasi tentang Efek yang bersifat utang yang ditawarkan.
4. Penjelasan mengenai struktur modal Perusahaan Menengah atau Kecil, meliputi informasi:
- a) Informasi tentang modal dasar, modal ditempatkan dan disetor penuh dari Perusahaan Menengah atau Kecil (disarankan dalam bentuk tabel), termasuk didalamnya tentang jumlah saham; nilai nominal; dan jumlah nilai nominal keseluruhan saham.
 - b) Informasi tentang susunan modal dan pemegang saham sebelum dan sesudah Penawaran Umum dari Perusahaan Menengah atau Kecil (disarankan dalam bentuk tabel), yang didalamnya termasuk:

- 1) Rincian kepemilikan saham oleh pemegang saham yang memiliki 5% (lima perseratus) atau lebih direktur, dan komisaris (jumlah saham, nilai nominal, dan persentase);
 - 2) Saham dalam simpanan (portepel), yang mencakup jumlah saham, nilai nominal, dan jumlah nilai nominal.
 - c) Keterangan singkat pada saat didirikan dan perkembangan kepemilikan saham Perusahaan.
5. Penggunaan dana yang diperoleh dari hasil Penawaran Umum. Hal ini meliputi informasi persentase dari hasil Penawaran Umum untuk tiap jenis rencana penggunaannya, yaitu antara lain:
- a) Penambahan aktiva lancar, seperti persediaan dan piutang;
 - b) Penambahan aktiva tetap atau aktiva lain-lain, seperti pengembangan sarana yang ada dan akuisisi usaha lain;
 - c) Pembayaran untuk mengurangi kewajiban kepada Pihak bukan terafiliasi;
 - d) Pembayaran untuk mengurangi kewajiban kepada Pihak terafiliasi yang material, termasuk nama, sifat Afiliasi, dan jumlah kewajiban yang akan dibayarkan;
 - e) Biaya pengembangan atau pemasaran produk dan jasa baru;
 - f) Jumlah nilai divestasi yang dibayarkan kepada pemegang saham.
6. Pernyataan utang yang meliputi informasi pernyataan mengenai posisi seluruh kewajiban pada tanggal laporan keuangan terakhir yang meliputi jumlah kewajiban jangka pendek dan jangka panjang;

penjelasan rincian masing-masing kewajiban sesuai dengan akun-akun kewajiban di dalam neraca; keterangan tentang komitmen dan kontinjensi yang ada pada tanggal laporan keuangan terakhir; dan pernyataan kesanggupan manajemen untuk menyelesaikan seluruh kewajibannya.

7. Keterangan tentang Perusahaan seperti informasi tanggal pendirian dan nama pertama perusahaan; pendiri perusahaan dan bentuk hukum pada saat pendirian; kegiatan usaha pertama; Pengelolaan dalam manajemen perusahaan.
8. Risiko usaha disusun berdasarkan bobot risiko yang dihadapi, yang disebabkan antara lain:
 - a) Persaingan;
 - b) Pemasokan bahan baku;
 - c) Kebijakan pemerintah.
9. Prospektus harus menyajikan laporan keuangan yang diaudit untuk jangka waktu 2 (dua) tahun terakhir atau sejak berdirinya bagi Perusahaan Menengah atau Kecil yang berdiri kurang dari 2 (dua) tahun. Laporan keuangan mencakup:
 - a) Neraca;
 - b) Laporan laba rugi;
 - c) Laporan saldo laba;
 - d) Laporan arus kas;
 - e) Catatan atas laporan keuangan; dan

- f) Laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan jika di persyaratkan, seperti laporan komitmen dan kontinjensi.

Prospektus merupakan pintu awal untuk emiten dan investor dapat berinteraksi dalam hukum permintaan dan penawaran. Kedua hal inilah yang akan membentuk harga secara wajar bagi suatu efek. Begitu pentingnya fungsi prospektus sehingga memiliki kedudukan yuridis. Suatu hal yang patut dikaji adalah apakah suatu investor yang menagambil keputusan membeli efek berdasarkan informasi dari suatu prospektus menderita kerugian. Apakah investor dapat menggugat ganti rugi?

UUPM dengan tegas memberlakukan prinsip bahwa suatu prospektus merupakan suatu dokumen. Sehingga memiliki konsekwensi yuridis, yaitu apabila ada seseorang yang menawarkan atau menjual efek dengan menggunakan prospektus yang memuat informasi yang tidak sesuai dengan undang-undang yang berlaku, sedangkan pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui hal yang bersangkutan, maka dia wajib bertanggung jawab secara hukum atas kerugian yang timbul sebagai akibat dari perbuatan tersebut.⁴⁹

Untuk dapat membebaskan tanggung jawab yuridis tersebut secara perdata kepada pihak penyedia prospektus yang tidak benar tersebut, hukum mensyaratkan bahwa sewaktu membeli efek, pihak pembeli efek yang bersangkutan tidak mengetahui ketidakbenaran isi prospektus tersebut. Jika

⁴⁹ *Ibid*, hlm. 108.

dia telah mengetahui ketidakbenaran tersebut, tetapi masih membeli efek, tentunya dia tidak dapat meminta ganti rugi. Dimana si pembeli dianggap telah melakukan risk assumption, yaitu siap untuk ambil risiko.

Hal diatas sesuai dengan pasal 81 ayat (1) dan (2) UUPM yang menyatakan bahwa:

- 1) Setiap Pihak yang menawarkan atau menjual Efek dengan menggunakan Prospektus atau dengan cara lain, baik tertulis maupun lisan, yang memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat informasi tentang Fakta Material dan Pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut wajib bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.
- 2) Pembeli Efek yang telah mengetahui bahwa informasi tersebut tidak benar dan menyesatkan sebelum melaksanakan pembelian Efek tersebut tidak dapat mengajukan tuntutan ganti rugi terhadap kerugian yang timbul dari transaksi Efek dimaksud.

Kemudian pihak pihak yang bertanggung jawab terkait penyampaian informasi yang tidak benar dan merugikan pihak lain menurut Pasal 80 ayat

(1) UUPM adalah:

1. Setiap Pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran;
2. Direktur dan komisaris Emiten pada waktu Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif;
3. Penjamin Pelaksana Emisi Efek; dan
4. Profesi Penunjang Pasar Modal atau Pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran.

2. Pengaturan Asas *Full disclosure* Dalam Memberikan Perlindungan

Hukum Bagi Para Investor Penanaman Modal di Indonesia

Prinsip *full disclosure* atau keterbukaan informasi memiliki peran penting dalam memberikan perlindungan hukum bagi investor di pasar modal. Keterbukaan informasi yang akurat dan transparan sangat diperlukan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

Prinsip *full disclosure* ini diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 yang telah mengalami beberapa kali perubahan. Prinsip ini menunjukkan bahwa perusahaan terbuka di pasar modal harus memberikan informasi yang akurat, jelas, dan lengkap kepada publik, termasuk investor, sehubungan dengan operasi, kinerja, dan kondisi keuangan perusahaan.

Pada Pasal 1 angka 25 Undang-Undang Pasar Modal, diatur bahwa ‘emiten wajib mengumumkan dan melaporkan informasi materi dan/atau fakta material secara tepat.’ Informasi yang dimaksud adalah informasi yang berhubungan dengan keadaan perusahaan, kinerja perusahaan, kebijakan perusahaan, atau informasi lain yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Pada Pasal 97 ayat (2) diatur bahwa ‘informasi sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib disampaikan dengan cara yang mudah diakses oleh pemegang saham dan masyarakat.’ Oleh karena itu, perusahaan terbuka di pasar modal harus memastikan bahwa informasi yang mereka sampaikan dapat diakses oleh publik dengan mudah.

Selain itu, pada Pasal 79 Undang-Undang Pasar Modal diatur bahwa ‘dalam hal terdapat informasi material dan/atau fakta material yang belum diumumkan dan melaporkan sesuai ketentuan Pasal 80 ayat (1), pemegang saham atau investor berhak menuntut ganti rugi’. Pasal ini menunjukkan bahwa jika terdapat informasi penting yang tidak diumumkan oleh perusahaan terbuka, maka pemegang saham atau investor dapat menuntut ganti rugi atas kerugian yang mereka alami akibat informasi tersebut.

Dalam praktiknya, prinsip *full disclosure* ini ditegakkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang bertindak sebagai regulator di pasar modal Indonesia. OJK memiliki wewenang untuk mengawasi dan memeriksa perusahaan terbuka untuk memastikan bahwa mereka memenuhi kewajiban untuk memberikan informasi yang akurat, jelas, dan lengkap kepada publik. Jika perusahaan terbuka di pasar modal tidak memenuhi kewajiban ini, OJK dapat memberikan sanksi berupa denda, teguran, dan bahkan pencabutan izin usaha.

Dalam pasar modal, prinsip *full disclosure* atau keterbukaan informasi sangat penting bagi investor karena informasi yang akurat dan lengkap diperlukan dalam pengambilan keputusan. Hal ini mencakup informasi tentang kinerja perusahaan, kondisi keuangan, dan kebijakan perusahaan yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Keterbukaan informasi yang akurat dan transparan juga memberikan kepastian hukum bagi investor dan meningkatkan kepercayaan publik terhadap pasar modal.

Di Indonesia, prinsip *full disclosure* diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan-peraturan pelaksanaannya. Dalam Penjelasan Pasal 25 huruf d UU Pasar Modal menegaskan bahwa setiap pihak yang terlibat dalam pasar modal wajib memberikan informasi yang benar, jelas, dan lengkap kepada publik. Termasuk di dalamnya adalah emiten atau perusahaan publik, penjamin emisi efek, dan lembaga penunjang pasar modal.

Pada prakteknya, penerapan prinsip *full disclosure* di Indonesia masih memerlukan perbaikan. Beberapa perusahaan masih mengalami kesulitan dalam menyediakan informasi yang memadai, terutama pada hal-hal yang tidak wajib dilaporkan secara periodik. Selain itu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai regulator pasar modal di Indonesia perlu meningkatkan pengawasannya terhadap pelanggaran prinsip *full disclosure*.

Sanksi yang diberikan atas pelanggaran prinsip *full disclosure* diatur dalam Penjelasan Atas Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal disebutkan bahwa sanksi tersebut mencakup peringatan, denda, pencabutan izin, dan tuntutan pidana. Namun, dalam praktiknya masih banyak pelanggaran yang terjadi tanpa mendapatkan sanksi yang memadai. Oleh karena itu, perlu adanya upaya lebih lanjut untuk memastikan penerapan prinsip *full disclosure* yang lebih efektif.

Dalam hal ini, penting bagi para investor untuk memperhatikan dan mengevaluasi keterbukaan informasi dari perusahaan yang menjadi target investasi mereka. Sebagai investor, kita dapat memanfaatkan berbagai sumber informasi yang tersedia, seperti laporan keuangan dan informasi publik yang dikeluarkan oleh perusahaan serta media massa. Hal ini akan membantu kita untuk membuat keputusan investasi yang lebih tepat dan cerdas, serta meminimalisir risiko kerugian yang tidak diinginkan.

B. Asas *Full disclosure* Dalam Perlindungan Hukum Bagi Investor di Pasar

Modal

1. Penanganan Emiten Oleh Otoritas Jasa Keuangan Terhadap

Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi

Setelah diundangkannya UU no. 21 tahun 2012 tentang Otoritas Jasa Keuangan, khususnya Pasal 6, wewenang pengawasan pasar modal yang sebelumnya diemban oleh BAPEPAM beralih ke OJK. OJK adalah sebuah lembaga independen yang tidak terlibat campur tangan dari pihak lain dan bertanggung jawab dalam pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan di bidang jasa keuangan.

Dari ketentuan Pasal 9 Undang-Undang OJK, dalam pengawasan pasar modal OJK mempunyai wewenang yang sangat luas dalam pengawasan pasar modal, yakni mulai dari menetapkan kebijakan operasional pengawasan, memberikan atau mencabut izin usaha, memberikan perintah tertulis kepada lembaga jasa keuangan atau pihak tertentu bahkan dapat menetapkan sanksi administrasi terhadap pihak yang melakukan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Menteri Keuangan bertanggung jawab untuk menetapkan kebijakan umum di bidang pasar modal terkait kebijakan fiskal, moneter, dan ekonomi makro. Tugas pengaturan, pembinaan, dan pengawasan harian pasar modal yang sebelumnya dilaksanakan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, sesuai dengan Pasal 55 UU OJK diserahkan kepada

Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Pengawasan terhadap pasar modal dilakukan melalui tindakan preventif seperti pembuatan aturan, pedoman, pembimbingan, dan pengarahan. Selain itu, pengawasan juga dapat dilakukan melalui tindakan represif seperti pemeriksaan, penyidikan, dan peneraan sanksi.

Pengembangan ekonomi suatu negara secara keseluruhan dapat diukur dari seberapa jauh perkembangan pasar modal dan industri sekuritas pada negara tersebut. Hal ini dikarenakan pasar modal merupakan sumber pendanaan pembangunan jangka panjang yang stabil. Pasar modal merupakan pendukung utama perkembangan kegiatan ekonomi melalui pembiayaan kegiatan usaha yang dapat dilakukan melalui pemberian kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam pengembangan ekonomi nasional.

Dalam pengembangan tujuan tersebut, konsideran Undang-Undang Pasar modal mengatakan, dibutuhkan adanya landasan hukum yang kokoh untuk lebih menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan pasar modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal, dari praktik yang merugikan. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut maka diperlukan suatu lembaga pengawas sekaligus pengatur dalam pasar modal. Lembaga tersebut adalah Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Berdasarkan Pasal 3 ayat (1) UUPM diamanatkan bahwa “Pembinaan, Pengaturan, dan Pengawasan sehari-hari kegiatan Pasar Modal dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal yang selanjutnya disebut Bapepam”.

Berdasarkan Pasal 5 Huruf E UUPM dikatakan Bapepam mempunyai wewenang untuk melakukan pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan terhadap prinsip keterbukaan informasi serta pelanggaran lain dibidang pasar modal”. Dalam pasar modal diperlukan dasar hukum dan juga staff professional dengan kemampuan penguasaan dalam menjalankan proses pemeriksaan dan penyidikan pasar modal guna menegakkan hukum pasar modal, Bapepam wajib berdasarkan Pasal 100 dan Pasal 101 UUPM Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Penegakan ketentuan hukum dalam kegiatan pasar modal oleh Bapepam haruslah mengacu pada tiga prinsip utama, yaitu,⁵⁰

- a) *The protection of investors*
- b) *Ensuring that market are fair, efficient and transparant*
- c) *The reduction of systemic risk.*

Salah satu kelebihan UUPM No.8 Tahun 1995 dibandingkan dengan undang-undang pasar modal sebelumnya, yaitu adanya pengenaan sanksi yang lebih beragam dengan ancaman hukuman yang lebih berat. Langkah yang diambil oleh UU ini sangat penting artinya dalam hal dapat lebih menegakkan hukum di pasar modal, yakni agar para pelaku pidana dapat lebih jera, walaupun faktor hukuman ini bukanlah jaminan satu-satunya agar hukum di pasar modal dapat tegak. Masih banyak lagi faktor lain, seperti aplikasinya ke dalam praktik hukum, faktor aparat penegak hukum, dan lain sebagainya.

⁵⁰ Stinky Muhaling, Josina E. Londa, dan Firfja Baftim, 2021, Penegakan Hukum dan Penerapan Sanksi Tindak Pidana di Bidang Pasar Modal yang Berlaku di Indonesia Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, *Lex Privatum*, Vol. IX, No. 8, hlm. 7-8.

Pertanggungjawaban secara hukum perdata dibebankan kepada pihak-pihak tertentu yang berkecimpung di pasar modal. Bahwa setiap pelanggaran yang merugikan orang lain dapat menyebabkan adanya gugatan perdata oleh pihak yang dirugikan terhadap orang yang telah merugikannya.

Sanksi perdata lebih banyak didasarkan pada UU Perseroan Terbatas dan UU Pasar Modal menyediakan ketentuan yang memungkinkan pemegang saham untuk melakukan gugatan secara perdata kepada setiap pengelola atau komisaris perusahaan yang tindakan atau keputusannya menyebabkan kerugian pada perusahaan.

Otoritas Jasa Keuangan memiliki wewenang untuk melakukan penegakan hukum terhadap pelanggaran yang dilakukan oleh setiap pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam (saat ini OJK) melalui pengenaan sanksi administratif sebagaimana diatur dalam Pasal 102 UUPM, yang meliputi: peringatan tertulis, denda (kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu), pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha, pembatalan persetujuan, dan pembatalan pendaftaran..

Sebelum dilakukan penjatuhan sanksi, untuk membuktikan ada atau tidaknya suatu pelanggaran atas peraturan perundang undangan di bidang pasar modal, maka dilakukanlah pemeriksaan. Pemeriksaan dilakukan dengan serangkaian kegiatan mencari, mengumpulkan, dan mengolah data atau keterangan lain yang dilakukan oleh pemeriksa sebagaimana diatur dalam Pasal 2 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 36/POJK.04/2018

tentang Tata Cara Pemeriksaan di Sektor Pasar Modal. Pemeriksaan dapat dilakukan dalam hal:

- a. Adanya laporan, pemberitahuan atau pengaduan dari pihak tentang adanya pelanggaran atas peraturan perundang undangan di sektor pasar modal.
- b. Dipenuhinya kewajiban yang harus dilakukan oleh pihak yang memperoleh perizinan, persetujuan, atau pendaftaran dari Otoritas Jasa Keuangan atau pihak lain yang dipersyaratkan untuk menyampaikan laporan kepada Otoritas Jasa Keuangan.

Pemeriksa membuat laporan hasil Pemeriksaan untuk digunakan sebagai dasar untuk membuktikan ada atau tidak adanya pelanggaran atas ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor pasar modal. Laporan hasil Pemeriksaan sebagaimana dimaksud disampaikan kepada Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal Otoritas Jasa Keuangan. Pasca pemeriksaan yang dilakukan oleh OJK, apabila Perusahaan Terbuka atau Emiten melakukan pelanggaran dalam peraturan di bidang pasar modal, baik pelanggaran administratif, pidana, maupun perdata, maka setiap anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris bertanggung jawab atas pelanggaran atau kelalaian tersebut. Hal ini sebagaimana diatur dalam ketentuan Pasal 97 ayat (3) dan 114 ayat (3) UUPT.

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 memberikan perlindungan hukum bagi investor dengan menerapkan larangan terhadap pemberian informasi yang salah dan menyesatkan, baik dalam prospektus maupun sumber lainnya. Pasal 111 dari Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 menetapkan beberapa persyaratan yang harus dipenuhi sebelum tuntutan ganti rugi dapat diajukan terhadap pihak yang menyebabkan kerugian, yaitu sebagai berikut:

1. Terjadi pelanggaran terhadap undang-undang pasar modal atau peraturan turunannya;
2. Adanya kerugian yang terjadi;
3. Kerugian tersebut merupakan akibat dari pelanggaran peraturan perundang-undangan yang dimaksud;
4. Apabila ada beberapa pihak yang dirugikan, maka tuntutan ganti rugi dapat diajukan sendiri-sendiri atau secara bersama-sama.

Pasal 111 dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mengatur mengenai syarat-syarat yang harus dipenuhi untuk menuntut ganti rugi atas kerugian yang diakibatkan oleh pelanggaran undang-undang pasar modal atau peraturan pelaksanaannya. Syarat-syarat tersebut antara lain adanya pelanggaran, adanya kerugian, dan adanya kausalitas antara kerugian dengan pelanggaran peraturan perundang-undangan tersebut. Jika ada beberapa pihak yang dirugikan, maka tuntutan ganti rugi dapat dilakukan sendiri-sendiri atau secara bersama-sama. Hal ini dapat dihubungkan dengan Pasal 80 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 yang mengatur mengenai tanggung jawab atas informasi yang tidak benar atau menyesatkan. Pasal 80 dari UU No. 8 Tahun 1995 memberikan syarat-syarat yang harus dipenuhi untuk menuntut ganti rugi atas informasi yang tidak benar atau menyesatkan, antara lain:

1. Adanya informasi yang menyesatkan
2. Informasi tersebut dimuat dalam pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum

3. Adanya kerugian sebagai akibat dari informasi yang menyesatkan tersebut
4. Para pihak yang dimintai pertanggungjawabannya adalah sebagai berikut:
 - a. Direktur dan Komisaris emiten pada waktu pernyataan pendaftaran menjadi efektif;
 - b. Penjamin Pelaksana Emisi Efek; dan
 - c. Profesi Penunjang Pasar Modal atau Pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam pernyataan pendaftaran.
5. Tanggung jawab yang dimaksud mencakup baik secara individu maupun bersama, atas kerugian yang muncul sebagai hasil dari tindakan tersebut;
6. Tanggung jawab masing-masing Profesi Penunjang Pasar Modal terbatas pada pendapat atau keterangan yang diberikannya dalam rangka Pernyataan Pendaftaran.

Dengan demikian berdasarkan Pasal 80 UU No. 8 Tahun 1995, maka emiten dan profesi penunjang pasar modal dapat dimintai pertanggungjawabannya oleh investor apabila melakukan pelanggaran yang dimaksud.

2. Asas-Asas dalam perlindungan hukum bagi investor di pasar modal terhadap prinsip *full disclosure*

Pasar modal adalah pasar di mana efek (securities) seperti saham, obligasi, dan surat berharga lainnya diperdagangkan. Pasar modal memungkinkan perusahaan dan pemerintah untuk mengumpulkan dana dari

investor dan membiayai berbagai proyek atau kegiatan. Investor pada gilirannya akan memperoleh keuntungan dari investasinya.

Dalam pasar modal, asas perlindungan hukum bagi investor sangatlah penting. Ini karena investor mempercayakan uang mereka pada perusahaan atau pemerintah yang menerbitkan efek. Jika terjadi pelanggaran atau ketidakjujuran, investor dapat kehilangan uang mereka.

Salah satu asas perlindungan hukum bagi investor di pasar modal adalah prinsip *full disclosure*. Prinsip ini mengharuskan perusahaan atau pihak yang menerbitkan efek untuk memberikan informasi yang lengkap, akurat, dan jelas kepada investor. Hal ini mencakup informasi tentang keuangan perusahaan, prospek bisnis, risiko, dan informasi penting lainnya yang dapat mempengaruhi harga efek.

Di Indonesia, prinsip *full disclosure* diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan-peraturan pelaksanaannya, seperti Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Informasi atau Fakta Material Emiten atau Perusahaan Publik.

Prinsip *full disclosure* juga diatur dalam peraturan bursa efek, di mana perusahaan yang terdaftar di bursa harus memberikan informasi yang lengkap dan akurat tentang keadaan perusahaan. Bursa efek juga memiliki peraturan yang mengatur pengungkapan informasi terkait dengan transaksi tertentu seperti pengambilalihan atau akuisisi.

Namun, terlepas dari peraturan-peraturan yang ada, masih terdapat beberapa masalah yang dihadapi oleh investor di pasar modal Indonesia terkait prinsip *full disclosure*. Beberapa perusahaan atau pihak yang menerbitkan efek masih kurang memberikan informasi yang lengkap atau bahkan menutup-nutupi informasi yang seharusnya diketahui oleh investor. Hal ini dapat merugikan investor yang mempercayakan uang mereka pada perusahaan atau pihak tersebut.

Selain itu, masih terdapat investor yang kurang memahami pentingnya prinsip *full disclosure* dan cara membaca laporan keuangan atau informasi lainnya yang disampaikan oleh perusahaan atau pihak yang menerbitkan efek. Hal ini dapat membuat investor menjadi kurang teliti dan cenderung melakukan investasi tanpa mengetahui risiko yang sebenarnya.

Untuk mengatasi masalah-masalah tersebut, pemerintah dan OJK sebagai regulator pasar modal terus melakukan upaya untuk meningkatkan perlindungan hukum bagi investor di pasar modal. Beberapa upaya yang dilakukan antara lain:

1. Penegakan hukum terhadap pelanggaran prinsip *full disclosure*

OJK dan Bursa Efek Indonesia (BEI) mengawasi kepatuhan perusahaan terhadap prinsip *full disclosure*. Jika ditemukan adanya pelanggaran, perusahaan dapat dikenakan sanksi atau denda yang dimaksud dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31 /POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta

Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik pada BAB III Pasal 9 tentang Ketentuan Sanksi.

2. Peningkatan literasi pasar modal

OJK dan BEI juga melakukan berbagai program untuk meningkatkan literasi pasar modal. Hal ini mencakup program pelatihan, penyediaan materi edukasi, dan kampanye untuk meningkatkan kesadaran investor tentang pentingnya prinsip *full disclosure* dan risiko investasi yang dimaksud dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 76 /POJK.07/2016 Tentang Peningkatan Literasi Dan Inklusi Keuangan Di Sektor Jasa Keuangan Bagi Konsumen Dan/Atau Masyarakat.

3. Perbaikan sistem pengungkapan informasi

OJK terus meningkatkan sistem pengungkapan informasi yang digunakan oleh perusahaan. Salah satunya adalah melalui penerapan Sistem Administrasi Efek Berbasis Elektronik (AEBA) yang memudahkan investor dalam memperoleh informasi tentang efek yang diperdagangkan di bursa efek.

4. Peningkatan pengawasan dan pemantauan pasar modal

OJK juga meningkatkan pengawasan dan pemantauan terhadap pasar modal. Hal ini bertujuan untuk memastikan bahwa perusahaan atau pihak yang menerbitkan efek mematuhi prinsip *full disclosure* dan memperkuat transparansi pasar modal yang dimaksud dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 54 /POJK.04/2020 Tentang Pengendalian Dan Perlindungan Efek Yang Disimpan Oleh Perusahaan Efek.

Dengan adanya upaya-upaya tersebut, diharapkan perlindungan hukum bagi investor di pasar modal semakin meningkat. Investor diharapkan semakin memahami pentingnya prinsip *full disclosure* dalam mengambil keputusan investasi dan dapat memperoleh informasi yang lengkap dan akurat dari perusahaan atau pihak yang menerbitkan efek. Hal ini dapat membantu meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong pertumbuhan pasar modal di Indonesia.

