

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Lokasi Penelitian

1. Gambaran Umum PT. Trimegah Securities Tbk.

Trimegah Securities Tbk. adalah perusahaan sekuritas dengan produk dan layanan menyeluruh, dimana Trimegah Securities merupakan Broker Saham Ritel Terbesar, Manajer Investasi Terbesar, penjamin emisi nomor 1 di tahun 2004, dan juga pialang obligasi korporat nomor 1. Trimegah Securities Tbk. didirikan 19 tahun yang lalu tepatnya 9 Mei 1990 dimana Trimegah Securities Tbk. ini menjadi salah satu perusahaan sekuritas terbesar dan terintegrasi di Indonesia⁷⁰. Trimegah juga diakui sebagai salah satu perusahaan sekuritas paling terpercaya dan paling menarik bagi pemegang saham, investor, regulator dan masyarakat.

Perusahaan berdomisili di Jakarta berkantor pusat di Gedung Artha Graha Jalan Jendral Sudirman Kav. 52-53 dengan kantor cabang yang tersebar di Jakarta, Semarang, Solo, Surabaya, Denpasar, Medan, Bandung, Makassar, Malang, Pekanbaru, Palembang, Padang, Cirebon, Jember, Manado, Balikpapan, Pekalongan, Pontianak dan Jogjakarta.

Trimegah Securities Tbk. Mempunyai divisi *Equity Capital Markets* dan *Debt Capital Market* yang melayani transaksi perdagangan efek ekuitas dan surat utang. Divisi *Investment Banking* memberikan jasa penjaminan emisi saham dan obligasi, *arranger* serta penasihat keuangan. Divisi *Asset Management* menawarkan jasa manajemen investasi melalui

⁷⁰ <http://www.trimegah.com/en/pages/1>, diakses pada tanggal 31 mei 2013.

reksa dana dan *discretionary fund*.

Reksa dana atau *mutual fund* adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh Manajer Investasi. Portofolio efek adalah kumpulan (kombinasi) surat berharga atau efek yang dikelola. Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya adalah mengelola portofolio efek tersebut.

Dalam reksa dana terbuka berbentuk kontrak investasi kolektif terdapat kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan (investor). Manajer investasi bertanggung jawab atas kegiatan investasi yang meliputi analisa dan pemilihan jenis investasi, mengambil keputusan-keputusan investasi, memonitor pasar investasi dan melakukan tindakan-tindakan yang dibutuhkan untuk kepentingan investor. Bank kustodian bertanggung jawab sebagai penyimpan kekayaan (*safe keeper*) dan administrator reksa dana. Manajer investasi dan bank kustodian harus memperoleh ijin dari BAPEPAM yang saat ini fungsi dan wewenangnya digantikan oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan).

Produk dan layanan Trimegah Securities Tbk. dapat diakses melalui 22 kantor cabang Trimegah di 17 kota besar di seluruh Indonesia⁷¹. Luasnya jaringan tersebut diharapkan akan terus meningkatkan akses investor di kota-kota sekitarnya terhadap produk dan layanan kami. Selain itu, komitmen Trimegah Securities Tbk. dalam

⁷¹ Ibid

mengembangkan teknologi informasi akan meningkatkan kualitas produk dan layanan serta kualitas operasional.

Secara berurutan struktur tata kelola Trimegah adalah Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Dewan Komisaris, dan Dewan Direksi. Otoritas tertinggi dan forum utama Trimegah adalah RUPS Tahunan yang diselenggarakan sekali dalam setahun dan RUPS Luar Biasa yang dapat digelar sesuai dengan kebutuhan. Melalui rapat-rapat tersebut para pemegang saham dapat menggunakan haknya untuk menghasilkan keputusan, dan membuat pengesahan atas berbagai kebijakan perusahaan.

2. Visi dan Misi Perusahaan

Visi Trimegah Securities Tbk.

Menjadi perantara pedagang efek terkemuka di tingkat nasional dan internasional.

Misi Trimegah Securities Tbk.

- a. Menyediakan produk dan layanan berkualitas tinggi.
- b. Meningkatkan nilai perusahaan dari sisi keuangan dan sumber daya manusia.
- c. Mempertahankan dan meningkatkan pangsa pasar di setiap lini usaha yang dijalankan.

3. Gambaran Umum PT. Victory International Futures

PT. Victory International Futures merupakan perusahaan yg bergerak di bidang investasi dengan fokus produk investasi di *forex*, *index futures*, dan produk-produk komoditas, serta saham turunan⁷². Dengan

⁷² <http://www.vifcorps.com/about-vif/company-profile>, diakses pada tanggal 31 mei 2013.

dukungan dan pemanfaatan media internet sebagai jalur transaksi yang diharapkan dapat mengurangi ongkos/biaya transaksi dibandingkan dengan menggunakan media telepon seperti yang biasa dilakukan pada era 1990 - awal 2000. Dengan kemudahan mengakses *account* menggunakan *platform Victory trader* nasabah bisa melakukan/mengambil keputusan transaksi kapanpun dan dimanapun berada baik itu menggunakan PC/Notebook bahkan kemudahan melakukan transaksi juga dapat dilakukan menggunakan PDA/Smartphone.

Didirikan pada tahun 2003, PT. Victory International Futures adalah perusahaan yang telah berpengalaman di bidang pialang dan investasi yang berdedikasi di industri keuangan, yang berkantor pusat di Surabaya, Indonesia dan melayani berbagai investor di seluruh dunia adalah tujuan kami. Sebelumnya dikenal sebagai PT. Platinum Berjangka, dan setelah diakuisisi oleh MDI Corporation diberi nama PT. Victory International Futures sebagai respon untuk meningkatnya permintaan pasar FX dan berkembang di Indonesia. VIF telah sah secara hukum untuk melakukan perdagangan OTC, dengan surat ijin dari BAPPEBTI nomor 18/BAPPEBTI/PN/4/2008 , dan dari Kliring Berjangka Indonesia nomor 1/AK-KBI/II/2008 serta sebagai anggota PT. Bursa Berjangka Jakarta nomer SPAB-080/BBJ/08/04.⁷³

4. Visi dan Misi PT. Victory International Futures

Visi :

Perekonomian yang tumbuh dengan pesat di era perdagangan

⁷³ Ibid

bebas ini menawarkan beberapa jenis peluang investasi kepada khayalak publik. Dengan memiliki perencanaan keuangan strategis yang sempurna dan memilih investasi yang tepat menjadi hal yang sangat diperlukan dengan menyadari kebutuhan investasi keuangan yang semakin berkembang pesat. Victory International Futures berkomitmen untuk memenuhi permintaan perencanaan strategis yang hanya didedikasikan untuk berbagai jenis investasi.

Misi :

Berdedikasi secara total di pasar keuangan dan menjadi perusahaan terbaik dan melakukan investasi derivatif sebagai alternatif investasi jangka panjang dan mendidik investor tentang manajemen resiko dan memberikan analisis pasar keuangan. Sebagai salah satu perusahaan terkemuka dalam memberikan berbagai jenis layanan keuangan, kami memberikan upaya terbaik kami untuk secara pro aktif memutakhirkan layanan kami dalam memenuhi kebutuhan investor sebagai mitra solusi perdagangan.

B. Implementasi Pasal 85 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Berkaitan dengan Prinsip Keterbukaan (*Disclosure*) dalam Praktek Pasar Modal di Indonesia

Disclosure merupakan terminologi yang teramat penting dalam dunia hukum pasar modal, dan hukum pasar modal sendiri seakan belum sah jika belum mengatur tentang prinsip *disclosure*⁷⁴. *Coffe*⁷⁵ mengemukakan suatu

⁷⁴ Adrian Sutedi, *Op. Cit.* Hal. 103

teori yang dikenal dengan nama keterbukaan wajib, yaitu suatu teori sederhana yang dapat menjelaskan bagaimana sistem keterbukaan difokuskan. Menurut *Coffee* perlunya mempertahankan sistem keterbukaan wajib dapat dijadikan sebagai dasar penerapan prinsip *disclosure* bagi emiten atau perusahaan publik, yaitu untuk mengatur pemberian informasi mengenai keadaan keuangan dan informasi lainnya kepada investor. Dengan kata lain, tujuan dari ketentuan ini adalah untuk menceritakan kepada pembeli prospektif, mengenai berbagai hal yang seharusnya diketahui oleh pembeli sebelum membeli saham.

Pemberian informasi berdasarkan prinsip *disclosure* dapat mengantisipasi terjadinya kemungkinan investor tidak memperoleh Informasi atau fakta material yang disebabkan tidak disampaikannya informasi dari perantara pedagang efek. Bisa juga terjadi informasi yang belum tersedia untuk publik dan telah disampaikan kepada pihak-pihak tertentu. Antisipasi dapat dilakukan dengan diterapkannya sistem keterbukaan wajib bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum untuk menyampaikan informasi kepada masyarakat mengenai keadaan usahanya baik dari segi keuangan maupun hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan usahanya.

Pengungkapan informasi tentang fakta material secara akurat dan penuh, diperkirakan dapat merealisasikan tujuan prinsip *disclosure* dan mengantisipasi timbulnya informasi yang menyesatkan bagi investor. Dilaksanakannya prinsip *disclosure* di pasar modal tentunya memiliki beberapa tujuan.

⁷⁵ John C. Coffee, Jr.1, *Market Failure and the Economic Case for A Mandatory Disclosure System*, Virginia Law Review, Vol.79, 1984, hlm. 721-722, dalam : Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Hal 24.

Tujuan pertama adalah menjaga kepercayaan investor. Pelaksanaan prinsip *disclosure* berguna untuk meningkatkan kepercayaan investor atau publik terhadap pasar modal. Prinsip *disclosure* dalam implementasinya sangat penting karena jika terjadi krisis kepercayaan atau ketidakpercayaan investor terhadap pasar modal maka investor akan menarik modal mereka dari pasar modal yang pada gilirannya mengakibatkan pelarian modal (*capital flight*) secara besar-besaran yang dapat mengakibatkan hancurnya pasar modal⁷⁶.

Untuk mengantisipasi keadaan yang demikian, maka peraturan mengenai prinsip *disclosure* harus ditegakkan karena peraturan prinsip *disclosure* secara substansial dapat memberikan informasi pada saat-saat yang telah ditentukan dan yang lebih penting peraturan prinsip *disclosure* mengatur tentang pengawasan, waktu, tempat dan dengan cara bagaimana perusahaan melakukan *disclose* (keterbukaan). Tujuan prinsip *disclosure* untuk menjaga kepercayaan investor sejalan dengan pengembangan pasar modal di Indonesia yaitu agar kualitas informasi semakin terpercaya dan semakin tepat waktu sehingga akses investor terhadap informasi semakin terbuka luas⁷⁷.

Tujuan kedua prinsip *disclosure* adalah menciptakan pasar yang efisien. Menurut *Coffee*, pasar yang efisien berkaitan dengan sistem keterbukaan wajib dan kepentingan investor sendiri. Hal itu dikemukakan *Coffee* karena menurutnya, sistem keterbukaan wajib berusaha menyediakan informasi teknis bagi analis saham dan profesional pasar dan mereka merupakan daya penggerak pasar yang efisien disamping itu keterbukaan yang dilakukan secara terinci bagi investor individu sangat membantu dalam

⁷⁶ Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, FHUI, Program Pasca Sarjana, Jakarta, 2001, Hal 27-28.

⁷⁷ Ibid

melakukan analisis secara mendasar atas suatu tingkat risiko dalam pasar modal. Dalam suatu pasar yang efisien, seluruh informasi publik yang disampaikan secara cepat dan penuh (*timely and fully disclosed*) akan dicerminkan dalam harga saham. Sebagai ilustrasi, pengumuman tentang keuntungan suatu perusahaan merupakan suatu informasi yang sangat berharga. Apabila pengumuman itu dilakukan dalam kondisi pasar saham tidak efisien, maka informasi mengenai keuntungan perusahaan itu tidak serta merta segera ter-refleksikan pada harga saham perusahaan yang bersangkutan⁷⁸.

Tujuan ketiga prinsip *disclosure* adalah perlindungan terhadap investor. Menurut Ary Suta⁷⁹, perlindungan investor merupakan satu kata kunci di Pasar Modal. Perlindungan merupakan kebutuhan dasar investor yang harus dijamin keberadaannya. Ini penting dan mutlak, karena bagaimana mungkin investor bersedia menanamkan dananya jika tidak ada jaminan perlindungan terhadap investasinya.

Akan tetapi untuk mencapai tujuan penerapan prinsip *disclosure* terdapat beberapa benturan kepentingan yang terjadi dalam hukum pasar modal sendiri. Di satu pihak hukum terus mengejar dengan memperinci sedetail-detailnya tentang hal-hal apa saja yang harus *disclosure* oleh pihak-pihak yang mempunyai kewajiban *disclosure*. Di pihak lain pihak hukum juga harus memproteksi kepentingan-kepentingan tertentu dari pihak yang diwajibkan membuka informasi tersebut. Kepentingan tersebut seringkali bertentangan dengan kewajiban *disclosure*. Misalnya kepentingan suatu emiten untuk tidak

⁷⁸ Ibid

⁷⁹I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan Sad Satria Bhakti, Jakarta, 2000. Hal 91

mendisclose tentang informasi yang tergolong rahasia perusahaan. Maka dalam hal ini, sektor hukum harus jeli menimbang-nimbang dan menyelaraskan kepentingan investor dan pasar terhadap suatu *disclosure*, dengan kepentingan emiten atau pihak-pihak lain pemilik informasi⁸⁰.

Alasan utama mengapa suatu *disclosure* diperlukan adalah agar pihak investor dapat melakukan *informed decision* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek. Dalam kegiatan pasar modal adalah kewajiban pihak-pihak dalam penawaran umum untuk memperhatikan dan memenuhi prinsip *disclosure*. Menurut UUPM pasal 1 angka 25 disebutkan, yang dimaksud dengan keterbukaan (*disclosure*) 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 dari efek tersebut⁸¹.

Suatu pasar modal dinyatakan *fair* dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan disertai kualitas informasi yang sama (*equal treatment* dalam akses informasi). Dari sisi yuridis, prinsip *disclosure* merupakan jaminan bagi hak publik untuk terus mendapatkan akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan. Namun terdapat pertentangan batasan dan kendala untuk

⁸⁰ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*, Op. Cit. Hal 78

⁸¹ Adrian Sutedi, *Op. Cit.* Hal. 98

menerapkan prinsip *disclosure* antara investor atau pemegang saham di satu pihak dengan emiten di pihak lain, antara lain⁸² :

- a. Investor atau pemegang saham menginginkan keterbukaan yang sifatnya *full disclosure* dalam mendapatkan informasi mengenai emiten, sementara emiten hanya bersedia membuka informasi hingga tingkatan tertentu saja.
- b. Investor menginginkan informasi yang tepat waktu, sementara emiten berusaha untuk menahan informasi untuk beberapa waktu dengan alasan pengurangan biaya penyebaran dan penerbitan laporan.
- c. Investor menginginkan untuk memperoleh data yang rinci dan akurat sementara emiten hanya bersedia memberikan informasi secara garis besar.

Dari beberapa pernyataan di atas dapat diambil garis besar bahwa penerapan prinsip *disclosure* diwajibkan sepanjang berhubungan dengan informasi material yang dapat mempengaruhi investor untuk melakukan *informed decision* dalam membeli atau menjual suatu efek. Sedangkan rahasia perusahaan yang vital sepanjang tidak berkaitan dengan informasi material yang berpengaruh terhadap transaksi efek yang akan dilakukan oleh investor maka perusahaan harus menjaga kerahasiaan tersebut. Menyelaraskan dua kepentingan yang saling bertolak belakang tersebut menjadi suatu pekerjaan rumah yang harus diselesaikan oleh pemerintah.

⁸² M. Irsan Nasarudin, Op. Cit. Hal. 228

Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) belum mengatur secara detail tentang hal-hal apa saja yang termasuk dalam informasi material yang wajib *disclosure* oleh pihak-pihak yang terkait dalam pasar modal seperti yang dinyatakan dalam pasal 85 UUPM yaitu Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perantara pedagang efek, Penasihat Investasi, Biro Administrasi Efek, Bank Kustodian, Wali Amanat, dan Pihak lainnya yang telah memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam wajib menerapkan prinsip *disclosure* tersebut kepada investor. Informasi yang diwajibkan untuk *disclose* dalam UUPM hanya mengatur tentang informasi material secara umum dan tidak mengatur apa saja informasi material tersebut secara terperinci.

Celah hukum yang terdapat dalam UUPM tentang pengaturan prinsip *disclosure* tersebut telah di tutupi oleh peraturan yang dikeluarkan oleh BAPEPAM. Berdasarkan peraturan X.K.1⁸³ tentang keterbukaan informasi yang mengharuskan pihak-pihak yang terkait dalam pasar modal untuk segera mengumumkan kepada publik dengan menyebutkan peristiwa, informasi, atau fakta material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi yang akan dilakukan oleh investor, antara lain :

- a. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan.
- b. Pemecahan saham atau pembagian dividen saham.
- c. Pendapatan dari dividen yang luar biasa sifatnya.
- d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting.

⁸³ Keputusan Bapepam-LK nomor : Kep-86/PM/1996

- 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 material jumlahnya.
- i. Pembelian atau kerugian penjualan aktiva yang material.
- 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. Penggantian wali amanat.
- o. Perubahan tahun fiskal perusahaan.

Pada dasarnya implementasi prinsip keterbukaan (*disclosure*) di pasar modal dilakukan melalui beberapa tahap, yaitu⁸⁴ :

- a. Keterbukaan pada saat melakukan penawaran umum, yang didahului dengan pengajuan pernyataan pendaftaran emisi ke BAPEPAM yang saat ini fungsi dan wewenangnya digantikan oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan) dengan menyertakan semua dokumen penting yang dipersyaratkan dalam peraturan nomor IX.C.1. tentang pedoman bentuk dan isi pernyataan pendaftaran

⁸⁴M. Irsan Nasarudin, *Op. Cit.* Hal 229

antara lain : Prospektus, Laporan Keuangan yang telah diaudit akuntan, Perjanjian Emisi, Legal Opinion, dan sebagainya.

- b. Keterbukaan setelah emiten mencatat dan memperdagangkan efeknya di bursa. Dalam hal ini emiten wajib menyampaikan laporan keuangan secara berkala dan terus menerus kepada BAPEPAM yang saat ini fungsi dan wewenangnya digantikan oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan) dan bursa, termasuk laporan keuangan berkala yang diatur dalam peraturan nomor X.K.2.
- c. Keterbukaan karena terjadi peristiwa penting dan laporannya harus disampaikan secara tepat waktu, yakni peristiwa yang dirinci dalam peraturan nomor X.K.1.

Dalam penyampaian pernyataan pendaftaran emiten harus membuat prospektus yang berisikan tentang latar belakang, kondisi keuangan, status hukum, kekayaan, resiko, dan rencana-rencana untuk masa yang akan datang. Selain itu prospektus harus kredibel. Artinya, segala isinya dapat dipertanggung jawabkan kebenarannya. Jajaran direksi dan komisaris bertanggung jawab penuh untuk menjamin kebenaran materi informasi yang disampaikan kepada pemegang saham dan masyarakat luas. Penyampaian informasi tersebut harus mengikuti tata cara yang sudah ditentukan dan sesegera mungkin, yaitu hari kerja kedua setelah keputusan atau terjadinya peristiwa, informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal⁸⁵.

⁸⁵Ibid. Hal 230

Di samping kewajiban *disclosure* emiten sebelum *go public* (dalam proses *go public*), maka terdapat juga kewajiban *disclosure* dari pihak emiten yang wajib dilakukannya setelah *go public* dan kewajiban ini berlangsung terus selama perusahaan yang bersangkutan masih merupakan perseroan terbuka. Kewajiban *disclosure* setelah proses *go public* dapat terjadi lewat instrumen *disclosure* sebagai berikut⁸⁶ :

- a. Laporan berkala dari emiten, khususnya bidang keuangan.
- b. Laporan insidentil bersifat umum.
- c. Laporan insidentil bersifat khusus, termasuk di dalamnya adalah hal-hal berikut.
 - a) Benturan kepentingan
 - b) Realisasi penggunaan dana
 - c) Jika terjadi tender *offer*
- d. Laporan insidentil atas permintaan, yaitu atas permintaan pihak-pihak berikut.
 - a) Bapepam yang saat ini fungsi dan wewenangnya digantikan oleh OJK (Otoritas Jasa Keuangan)
 - b) Pejabat lainnya, seperti Bank Indonesia
 - c) Pemegang saham
- e. Laporan pihak tertentu, yaitu pihak-pihak berikut.
 - a) Akuntan publik
 - b) Pemegang saham tertentu
 - c) Manajer investasi

⁸⁶Adrian Sutedi, *Op. Cit.* Hal. 111

- d) Pihak-pihak lainnya yang dimaksudkan dalam pasal 85 UU No. 8 Tahun 1995.

Dalam proses Implementasi prinsip *disclosure* ini tidak semua sejalan dengan apa yang tercantum dalam Undang-Undang Pasar Modal. Banyak sekali hambatan yang dialami, diantaranya adalah dari pendiri perusahaan itu sendiri (*founder*), karena pada umumnya komposisi kepemilikan saham perusahaan yang telah melakukan Penawaran Umum (*go public*) masih belum seimbang antara *founder* dengan pemegang saham publik, yaitu sekitar 70% saham masih dikuasai oleh pendiri (*founder*) dan 30 % sisanya dimiliki publik. Perbedaan komposisi kepemilikan tersebut (*equity gap*) menyebabkan pemegang saham publik memiliki *bargaining position* yang lemah⁸⁷.

Kepemilikan saham yang lebih dari 20% ini dapat mengakibatkan pemegang saham tersebut dikatakan sebagai orang dalam (*insider*). Dan apabila pemegang saham utama tersebut melakukan transaksi efek berdasarkan informasi yang hanya diketahui oleh *insider* maka dapat mengakibatkan terjadinya *insider trading*. Ketentuan pasal 95 UUPM menyatakan bahwa yang dimaksud orang dalam (*insider*) antara lain adalah pemegang saham utama suatu emiten.

Pemegang saham minoritas merupakan titik krusial dalam hubungannya dengan pasar modal. Dalam hal ini, kepentingan mereka mendapat posisi yang lebih tinggi dengan menyamakannya dengan kepentingan publik. Karena menurut praktek di pasar modal sekarang, pemegang saham publik umumnya merupakan pemegang saham minoritas,

⁸⁷ I Putu Gede Ary Suta, *Op. Cit.*, Hal 93.

sedangkan saham pendiri atau pemilik merupakan saham mayoritas⁸⁸. Sebagai akibatnya, investor publik atau pemegang saham minoritas sangat rawan eksploitasi bagi pemegang saham mayoritas. Sebagai salah satu pilar dalam perlindungan pemegang saham minoritas adalah keharusan *full* dan *fair disclosure*. Untuk menjamin tercapainya hal tersebut peran dari Otoritas Jasa Keuangan sangat menentukan.

Penerapan prinsip *disclosure* mempunyai beberapa prinsip yang wajib dilakukan supaya dalam penerapannya bisa berjalan dengan baik dan efisien.

Beberapa prinsip tersebut antara lain⁸⁹ :

a. Prinsip *disclosure* dalam *forward looking statement*

Penyampaian informasi mengenai proyeksi perusahaan dalam prospektus tidak terlepas dari ketentuan yang mengatur penyampaian informasi proyeksi yang harus termuat dalam prospektus. Peraturan pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum, tidak mewajibkan pembaharuan informasi proyeksi perusahaan dalam pernyataan pendaftaran atau prospektus dalam proses penawaran umum.

Bahkan ketentuan penyampaian informasi proyeksi tersebut tidak secara tegas mengatur kewajiban emiten untuk menyampaikan informasi proyeksi perusahaan. *Disclosure* proyeksi emiten dalam kegiatan pasar modal di Indonesia yang

⁸⁸ Adrian Sutedi, *Op. Cit.* Hal 100

⁸⁹ Donny Widhyanto, *Penerapan Prinsip Disclosure Sebagai Upaya Pencegahan Praktek Insider Trading Dalam Transaksi Efek*, Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro, Semarang, 2003, Hal. 135-139.

digambarkan dalam prospektus emiten, sama dengan *disclosure* yang berkembang di Amerika Serikat sebelum tahun 1970 dimana emiten menyampaikan informasi proyeksi internalnya yang pada mulanya tidak diwajibkan. Hal ini disebabkan oleh informasi kepada publik yang hanya bertipe *soft* (*soft information*) yaitu *Management Discision and Analisiys* (MD&A) dan *Future Oriented Financial Information* (FOFI). Jadi, yang disampaikan hanya sekitar informasi yang bersifat historis atau pemeriksaan keuangan, yang disebut juga dengan *hard information* dan informasi proyeksi perusahaan yang dikategorikan sebagai *hard information* tersebut, menurut konsep hukum bukan fakta material yang harus disampaikan kepada investor potensial.

Di samping itu, *forward looking statement* tersebut telah berkembang pada suatu ketentuan tentang *duty to update forward looking statement*, dimana dalam penyampaianya harus dilakukan secara lengkap dan akurat. Selanjutnya apabila perusahaan memilih untuk menerbitkan *forward looking statement*, maka perusahaan itu dapat diwajibkan untuk melakukan penyajian informasi terkini dengan informasi tambahan, apabila pernyataan awal, pendapat awal atau proyeksi awal menjadi secara material menyesatkan sebagai akibat munculnya kejadian-kejadian atau peristiwa-peristiwa tertentu.

b. Disclosure dalam batas waktu penyampaian fakta material

Bapepam (yang saat ini menjadi OJK) menentukan bahwa perusahaan publik atau emiten yang pernyataan pendaftarannya menjadi efektif harus menyampaikan kepada OJK 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.

Proposisi ini mempengaruhi metode-metode dan pertanggungjawaban atas kewajiban *disclosure* oleh hukum pasar modal, karena esensi dari hukum pasar modal adalah keterbukaan yang harus dilaksanakan pada waktu yang sangat awal. Dengan demikian, hal ini dapat diserap oleh pasar dan pemegang saham dapat mengambil keputusan dalam kaitannya dengan perusahaan. Kegagalan dalam melakukan keterbukaan pada waktu yang sangat awal dapat secara serius menggoncangkan transaksi efek⁹⁰.

⁹⁰ Ibid

c. *Disclosure* mengenai rumor

Keputusan ketua Bapepem tentang pembentukan sekretaris perusahaan dimaksudkan untuk meningkatkan pelayanan emiten atau perusahaan publik kepada investor. tugasnya, antara lain adalah memberikan layanan kepada investor atas setiap informasi yang dibutuhkan investor yang berkaitan dengan kondisi emiten atau perusahaan publik. Jabatan sekretaris perusahaan tersebut tidak hanya sekedar berfungsi melayani pertanyaan atau membagikan siaran pers ke berbagai pihak, akan tetapi tidak kalah pentingnya peranan tersebut bila dipergunakan untuk menyampaikan informasi yang benar.

Informasi yang diberikan harus benar-benar jernih, supaya dapat menangkal kabar burung atau rumor dan yang berdampak buruk bagi investor. Tugas sekretaris perusahaan tersebut adalah menjelaskan secara lugas rumor yang timbul dan waktu penjelasannya segera setelah rumor timbul dikalangan investor.

Ketegasan tersebut sangat dibutuhkan, mengingat banyaknya rumor yang berkembang dan dicerna oleh pelaku pasar modal secara utuh dapat mempengaruhi harga saham. Menurut teori *noise*, masyarakat pasar modal terpengaruh secara psikologis dan berdasarkan emosi yang tidak berkaitan dengan nilai fundamental perusahaan. Dalam teori tersebut diperkenalkan pola tingkah laku psikologis dan emosi dalam pasar modal.

Selanjutnya teori *noise* memasukkan faktor manusia dalam pasar modal.

d. *Disclosure* terhadap resiko usaha emiten

Informasi yang berkaitan dengan resiko usaha emiten merupakan informasi utama yang diperlukan para pelaku pasar modal, seperti pialang, penasihat investasi, investor dan lain-lain karena informasi ini dapat dipakai sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan waktu yang tepat membeli atau menjual saham. Berdasarkan informasi tersebut, pelaku pasar modal khususnya investor akan dapat menyadari apakah ia siap menerima resiko atas investasinya atau menghindari resiko tersebut.

Namun ketentuan penyampaian resiko tersebut sebagaimana yang diatur dalam keputusan ketua Bapepam tentang pedoman mengenai bentuk dan isi pernyataan pendaftaran perusahaan publik dan keputusannya tentang pedoman mengenai isi prospektus ringkas dalam rangka penawaran umum, belum memadai pengaturannya. Akibat tidak memadainya pengaturan tersebut membuat penyampaian informasi resiko usaha emiten dirasa tidak mencukupi. Ketentuan tersebut hanya menetapkan bagi setiap emiten untuk menyampaikan resiko yang disebabkan oleh persaingan, pasokan bahan baku, ketentuan negara lain dan peraturan internasional serta kebijakan pemerintah.⁹¹

⁹¹ Ibid

e. **Disclosure mengenai perlindungan konsumen**

Masalah *disclosure* produk emiten, khususnya emiten pabrikasi yang akan *go public*, termasuk hal yang harus dilaporkan pihak emiten kepada OJK. Pada proses pernyataan pendaftaran, emiten melaporkan produknya dan hasil laporan tersebut disampaikan kepada masyarakat dalam rangka memenuhi prinsip *disclosure* atas produknya tersebut melalui prospektus.

Ketentuan mengenai prospektus menetapkan bahwa penyampaian informasi produk emiten diiringi dengan penyampaian keterkaitan antara produk dan resiko usaha yang timbul dari persaingan dan pasokan bahan baku. Sementara itu, dalam penyampaian informasi lainnya yang berasal dari hasil laporan konsultan hukum mengenai izin-izin yang berkaitan dengan produk-produk tersebut. Oleh karena itu, pemerintah perlu melakukan penekanan peraturan pelaksanaan prinsip *disclosure* secara cukup mengenai hak konsumen atau investor untuk memperoleh informasi yang benar, jelas dan jujur mengenai kondisi dan jaminan barang atau jasa.⁹²

f. **Disclosure atas informasi yang memiliki *firm specific***

Di Indonesia, *disclosure* atas informasi yang memiliki *firm specific* telah diterapkan, akan tetapi belum cukup pengaturannya jika dibandingkan dengan di Amerika Serikat. Awalnya, di Amerika Serikat perkembangan suatu standar yang

⁹² Ibid

menentukan kewajiban untuk menyampaikan informasi tidak hanya merupakan pendekatan yang lazim tentang fakta material, tetapi juga perlu dipertimbangkan kepentingan informasi bagi seorang investor rasional untuk menentukan dan keperluannya melakukan investasi. Berdasarkan perkembangan ini, untuk menentukan bahwa suatu informasi termasuk fakta material dapat dicermati dari suatu penafsiran tentang fakta material. Penafsiran tersebut berkembang apabila informasi tersebut memiliki *firm specific*. Standarnya adalah informasi spesifik untuk perusahaan yang bersangkutan.

Standar informasi dalam bentuk *firm specific* berkaitan dengan informasi lainnya yang penting dalam rangka penerapan prinsip *disclosure*. Hal ini dapat dipahami dari perkembangan peraturan pasar modal di negara maju, bahwa penegakan hukum prinsip *disclosure* harus sejalan dengan yang diinginkan hukum pasar modal.

C. Implementasi Pasal 85 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Berkaitan dengan Prinsip Keterbukaan (*disclosure*) dalam Perjanjian Investasi Antara Perantara Pedagang Efek Dengan Investor

Perantara pedagang efek adalah perusahaan yang memiliki beberapa kegiatan yang langsung berhubungan dengan investor, kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh perantara pedagang efek antara lain sebagai :

1. Penjamin Emisi Efek.

Penjamin Emisi Efek adalah salah satu aktifitas yang dilakukan oleh perantara pedagang efek dimana perantara pedagang efek melakukan kontrak dengan emiten untuk melaksanakan penawaran umum dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

2. Perantara Pedagang Efek.

Perantara Pedagang Efek atau perusahaan pialang, adalah salah satu aktifitas pada perantara pedagang efek yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.

3. Manajer Investasi.

Manajer Investasi adalah salah satu kegiatan perantara pedagang efek yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para investor.

Prinsip *disclosure* dalam pengawasannya selama ini hanya difokuskan pada emiten saja, padahal perantara pedagang efek memiliki peran penting dalam pasar modal. Peranan dari perantara pedagang efek adalah untuk mendukung eksistensi pasar modal, dalam hal memperlancar perputaran dana dan informasi, untuk mendukung sistem dan aktivitas bursa sebagai bagian dari pasar modal dan sebagai unit usaha, serta untuk meningkatkan kegiatan investasi pasar modal untuk menunjang perekonomian nasional⁹³. Sedangkan fungsi dari perantara pedagang efek adalah sebagai perantara mengalirkan arus dana dan informasi antara pemodal dengan pemodal dan antara pemodal

⁹³ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fackhrudin, *Pasar Modal Di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*, PT. Salemba Emban Patria, Jakarta, 2001, Hal 24.

dengan emiten atau perusahaan publik dan sebagai ujung tombak bursa (pasar modal) dalam meningkatkan pergerakan dan volume investasi⁹⁴.

Tugas dari perantara pedagang efek adalah untuk memasyarakatkan pasar modal dan meningkatkan minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal sebagai salah satu alternatif investasi serta untuk membantu mobilisasi dana masyarakat dengan cara memperjual-belikan efek diantara pemodal dengan pemodal maupun pemodal dengan emiten⁹⁵.

Prinsip *disclosure* oleh perantara pedagang efek sangat penting mengingat peranan perantara pedagang efek dalam pasar modal, karena investor yang ingin melakukan transaksi efek tidak bisa langsung membeli efek atau saham di pasar modal. Semua kegiatan jual beli saham atau efek dilakukan oleh perantara pedagang efek. Diperlukan adanya suatu implementasi prinsip *disclosure yang full dan fair* agar investor dapat melakukan pertimbangan dalam membeli atau menjual efeknya secara matang.

Tahap pertama yang dilakukan investor agar dapat melakukan transaksi efek adalah dengan cara mengisi formulir pembukaan rekening efek di perantara pedagang efek. Investor mengisi jenis rekening efek yang akan dipilih, antara lain efek saham maupun efek utang (efek selain saham), setelah itu investor wajib mengisi identitas diri sesuai dengan KTP.

Ivan⁹⁶ mengemukakan bahwa :

“Tidak hanya perantara pedagang efek saja yang diwajibkan untuk menerapkan prinsip keterbukaan (*disclosure*), investor juga harus terbuka mengenai data pribadi serta asal dana yang akan diinvestasikannya kepada perusahaan efek. Investor dengan penghasilan 60 juta per tahun, akan menginvestasikan dananya kepada

⁹⁴ Ibid.

⁹⁵ Ibid.

⁹⁶ Pimpinan PT. Trimegah Securitas Cabang Malang

perusahaan efek sebesar 200 juta, tentunya perlu dicurigai darimana dana tersebut berasal. Untuk mencegah hal yang tidak diinginkan maka perusahaan efek menerapkan prinsip mengenal nasabah”.

Sesuai dengan Peraturan BAPEPAM No. V.D.10 dan No. V.D.3, yang mengharuskan perantara pedagang efek untuk menerapkan prinsip mengenal nasabah. Hal ini merupakan salah satu implementasi prinsip *disclosure* yang dilakukan oleh investor kepada Perantara Pedagang Efek, karena tidak hanya perantara pedagang efek saja yang diwajibkan untuk menerapkan prinsip *disclosure*, melainkan investor juga wajib untuk mengungkap informasi material kepada perantara pedagang efek yang akan melakukan transaksi atas nama investor tersebut⁹⁷. Setelah itu investor diharuskan untuk membuat rekening di bank untuk menyimpan uang yang akan akan dipergunakan untuk transaksi efek⁹⁸.

Pada penutup perjanjian pembukaan rekening efek, pihak perantara pedagang efek akan melakukan wawancara dan meminta informasi mengenai latar belakang dan identitas calon investor, maksud dan tujuan pembukaan rekening calon investor, serta informasi lain yang memungkinkan perantara pedagang efek adalah untuk dapat mengetahui profil calon investor, termasuk tidak terbatas pada meminta identitas pihak lain dalam hal calon investor bertindak untuk dan atas nama pihak lain.

Pada ketentuan pasal 5 formulir pembukaan rekening efek Trimegah Securities Tbk. menyatakan bahwa :

“dengan menandatangani perjanjian pembukaan rekening efek, nasabah dengan ini memberikan kuasa penuh dan tidak dapat ditarik kembali. Kuasa yang diberikan merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari perjanjian

⁹⁷ Hasil wawancara dengan Bapak Ivan Jaka P. Selaku pimpinan PT. Trimegah Securitas Pada Tanggal 22 April 2013.

⁹⁸Ibid.

ini dan karenanya tidak dapat dicabut dan tidak akan berakhir karena sebab-sebab yang tercantum dalam ketentuan pasal 1813, 1814 dan 1816 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Indonesia atau karena sebab apapun juga”⁹⁹.

Menurut ketentuan pasal 5 tentang kuasa yang diberikan oleh investor kepada perusahaan efek, dapat diindikasikan bahwa perjanjian yang apabila sudah disepakati oleh para pihak, investor tidak dapat menarik kembali pemberian kuasa tersebut dengan sebab-sebab apapun yang dapat membatalkan suatu perikatan yang telah diatur dalam KUHPerdata.

Dari indikasi tersebut dapat disimpulkan bahwa sebelum menandatangani perjanjian pembukaan rekening efek, calon investor harus membaca secara jelas dan memahami isi serta maksud dari pasal-pasal yang tercantum di dalamnya. Hal ini dapat dilakukan untuk menghindari hal-hal yang tidak diinginkan oleh investor. Karena apabila di dalam perjanjian tersebut terdapat beberapa pasal yang mengatur untuk kepentingan perusahaan dan dapat merugikan investor, maka calon investor dapat menghindarinya.

Dengan kata lain apabila calon investor sudah menandatangani perjanjian pembukaan rekening efek tersebut maka calon investor tersebut dianggap telah setuju dan sepakat serta mempercayakan sepenuhnya kepada perantara pedagang efek atau dapat dikatakan juga memberikan kuasa penuh kepada perantara pedagang efek atas segala aset yang ada dalam rekening efek miliknya.

Terdapat beberapa pasal dalam perjanjian pembukaan rekening efek yang sangat membutuhkan implementasi prinsip *disclosure* dan apabila prinsip *disclosure* tidak terlaksana, maka dapat menimbulkan konflik antara perantara

⁹⁹ Ketentuan Pasal 5 tentang syarat dan ketentuan umum mengenai transaksi efek pada PT. Trimegah Securities Tbk.

pedagang efek dengan investor. Seperti contoh ketentuan pasal 5 angka 12 yang terdapat dalam formulir pembukaan rekening efek, yang menyatakan bahwa :

“Trimegah berhak mendebet rekening efek nasabah untuk pembayaran dan/atau pelunasan komisi, biaya jasa perusahaan efek lain, pengeluaran biaya bea, ganti rugi, denda, penalti, provisi, pajak, biaya layanan sub rekening, biaya penitipan, biaya lain dan penyelesaian segala kewajiban nasabah kepada Trimegah maupun pihak ketiga dan/atau pihak lainnya”¹⁰⁰.

Dalam ketentuan pasal tersebut di atas tidak mengatur secara jelas prinsip *disclosure*, yaitu tidak mencantumkan bahwa perantara pedagang efek sebelum mendebet rekening efek berkewajiban untuk menginformasikan terlebih dahulu kepada pemilik rekening efek (investor). Hal ini tentu dapat merugikan investor karena apabila pendebetan yang dilakukan oleh perantara pedagang efek tersebut tidak dilaporkan kepada investor dapat mengakibatkan investor tidak dapat mengetahui jumlah rekening efek miliknya.

Sangat dibutuhkan adanya itikad baik dari pihak perantara pedagang efek untuk menerapkan prinsip *disclosure* karena dalam perjanjian pembukaan rekening efek tidak diatur secara jelas ketentuan dalam pasal tentang prinsip *disclosure* yang menerangkan bahwa perantara pedagang efek wajib untuk menginformasikan kegiatan-kegiatan yang dilakukannya atas aset kekayaan yang dimiliki investor.

Setelah perjanjian disepakati dengan berbagai ketentuan yang ditentukan oleh perantara pedagang efek dan disetujui oleh kedua belah pihak, maka investor dapat langsung melakukan pembelian saham. Sebelum melakukan pembelian saham, investor haruslah memiliki *buying power/trading*

¹⁰⁰ Ketentuan Pasal 5 angka 12 tentang syarat dan ketentuan umum mengenai transaksi efek pada PT. Trimegah Securities Tbk.

limit di rekening efek investor sesuai dengan harga saham yang akan dibeli¹⁰¹. Pelaksanaan *order* (perintah jual dan/ atau beli) dapat dilakukan investor kepada *broker* melalui beberapa cara instruksi antara lain dapat disampaikan kepada karyawan perantara pedagang efek yang berwenang, melalui sistem komputer perantara pedagang efek, maupun secara lisan atau tertulis.

Order yang dilakukan oleh investor secara lisan apabila terjadi kesalahan dalam penyampaian instruksi yang disampaikan oleh investor yang mengakibatkan kerugian pada investor maka semata-mata merupakan tanggung jawab investor sendiri. Pihak perantara pedagang efek tidak serta merta bertanggung jawab kepada investor. Tetapi apabila kesalahan dilakukan oleh pihak perantara pedagang efek, maka perantara pedagang efek berkewajiban untuk mengganti rugi kepada investor sebesar kerugian yang dialaminya¹⁰².

Investor dapat meminta laporan kepada perantara pedagang efek atas portofolio efek atau menguji kesesuaian saldo efek investor antara laporan perantara pedagang efek dengan sub rekening efek miliknya¹⁰³. Hak yang dimiliki oleh investor tersebut telah diatur dalam perjanjian investasi, ketentuan yang mengatur hak investor tersebut tercantum dalam pasal 6 angka 14 yang berbunyi :

“Nasabah sewaktu-waktu dapat meminta laporan portofolio efek dan/atau menguji kesesuaian saldo efek nasabah antara laporan trimegah dengan sub rekening efek melalui fasilitas akses”.

Hal ini tentunya dapat membantu investor untuk mengetahui perkembangan rekening efek miliknya serta mengetahui terdapat kesalahan

¹⁰¹ Hasil wawancara dengan Bapak Ivan Jaka P. Selaku pimpinan PT. Trimegah Securitas Pada Tanggal 22 April 2013.

¹⁰² Ibid.

¹⁰³ Ketentuan Pasal 6 angka 14 tentang syarat dan ketentuan umum mengenai transaksi efek pada PT. Trimegah Securities Tbk.

atau tidak dalam rekening efek milik investor tersebut. Pasal tersebut juga dapat melindungi kepinginan investor dalam mengetahui *track record* rekening efek miliknya.

Setelah *order* dilaksanakan oleh perantara pedagang efek, maka investor dibebankan dengan pembayaran untuk menyelesaikan transaksi efek. Pembayaran/penyelesaian transaksi wajib dilakukan oleh investor selambat-lambatnya H+3 atau hari ketiga setelah terjadinya transaksi efek. Penyelesaian transaksi pada rekening efek saham yang terdapat dalam perjanjian investasi (formulir pembukaan rekening efek PT. Trimegah Securities) dibagi menjadi dua, yaitu penyelesaian transaksi pasar reguler dan penyelesaian transaksi pasar tunai. Untuk transaksi pasar reguler wajib diselesaikan pada hari bursa ke-3 setelah terjadinya transaksi (T+3). Sedangkan untuk transaksi pasar tunai wajib diselesaikan pada hari yang sama dengan terjadinya transaksi. Dalam hal tidak ada kesepakatan waktu penyelesaian transaksi pasar negosiasi, maka penyelesaian wajib dilaksanakan selambat-lambatnya pada hari ke-3 setelah terjadinya transaksi¹⁰⁴.

Pada formulir pembukaan rekening efek mengatur ketentuan mengenai kegagalan bayar/penyerahan penyelesaian transaksi, hal ini tertuang dalam Pasal 11 angka 1 yang berbunyi :

“Jika nasabah lalai melakukan penyelesaian transaksi efek saham atau terdapat saldo negatif pada rekening efek reguler saham (ada kewajiban/hutang) pada T+3, dimana dengan lewatnya waktu saja telah merupakan bukti yang cukup adanya kelalaian nasabah, maka mulai T+4 trimegah berhak untuk menjual sebagian maupun seluruh efek dalam rekening efek saham (*force sell*) tanpa instruksi dari nasabah maupun pemberitahuan kepada nasabah terlebih dahulu

¹⁰⁴ Ketentuan Pasal 10 angka 1 tentang syarat dan ketentuan umum mengenai transaksi efek pada PT. Trimegah Securities Tbk.

setara nilai kewajiban jatuh tempo yang belum diselesaikan di T+3".¹⁰⁵

Ketentuan dalam perjanjian pembukaan rekening efek tersebut di atas merupakan suatu penyimpangan prinsip *disclosure* yang dilakukan perantara pedagang efek kepada investor, karena tidak sesuai dengan ketentuan pasal 85 UU No. 8 Tahun 1995 tentang yang mewajibkan pihak-pihak 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 investor.

Penyimpangan yang terdapat dalam ketentuan-ketentuan pada pasal dalam rekening pembukaan rekening efek terhadap prinsip *disclosure* juga terdapat dalam pasal 5 angka 16. Dalam ketentuan pasal 5 angka 16 menyatakan bahwa perantara pedagang efek berhak sewaktu-waktu dan tanpa pemberitahuan kepada investor untuk menahan, menggunakan, menjual atau melepaskan semua atau sebagian dari kekayaan investor apabila ada kewajiban-kewajiban yang tidak terselesaikan secara penuh oleh investor pada saat jatuh tempo atau pada saat ditagih atau menjelang pembayaran dan pelunasan kewajiban, dan pihak perantara pedagang efek tidak wajib mempertanggungjawabkannya kepada investor mengenai harga yang diperoleh atau setiap kerugian atau kewajiban yang terjadi atau muncul berkaitan dengan penjualan atau pelepasan kekayaan tersebut¹⁰⁶.

Terdapat beberapa pasal dalam formulir pembukaan rekening efek yang bersimpangan dengan kewajiban prinsip *disclosure* yang dilakukan oleh

¹⁰⁵ Ketentuan Pasal 11 angka 1 tentang syarat dan ketentuan umum mengenai transaksi efek pada PT. Trimegah Securities Tbk.

¹⁰⁶ Ibid ketentuan pasal 5 angka 16.

pihak-pihak dalam pasar modal khususnya perantara pedagang efek. Ketentuan dalam pasal-pasal tersebut tentu menyebabkan investor tidak dapat mengetahui informasi mengenai perkembangan sahamnya dengan cepat dan tepat. Tetapi terdapat kewajiban bagi perantara pedagang efek untuk mendistribusikan konfirmasi transaksi kepada investor pada setiap hari dilaksanakannya transaksi efek. Kewajiban tersebut tentu dapat membantu investor untuk mengetahui perkembangan rekening efeknya.

Perantara pedagang efek pada dasarnya menerapkan ketentuan Pasal 85 Undang-Undang Pasar Modal Tahun 1995 untuk menerapkan prinsip *disclosure* kepada investor. Akan tetapi, penerapan prinsip *disclosure* yang dilakukan oleh perantara pedagang efek kepada investor terbatas mengenai hal-hal yang telah diatur dan disepakati oleh perantara pedagang efek maupun investor dalam perjanjian pembukaan rekening efek saja. Diluar kesepakatan yang telah diatur dalam perjanjian pembukaan rekening efek tersebut perantara pedagang efek tidak diwajibkan untuk menginformasikan kegiatannya kepada Investor.

Inti dari perjanjian pembukaan rekening efek (perjanjian investasi) adalah mengatur hubungan antara perantara pedagang efek dengan investor. Dari beberapa pernyataan yang dikemukakan pada pembahasan sebelumnya bahwa banyak sekali ketentuan-ketentuan dalam perjanjian investasi tersebut yang tidak mewajibkan perantara pedagang efek untuk menerapkan prinsip *disclosure* kepada investor. Selain itu, terdapat beberapa pasal yang menjelaskan bahwa perantara pedagang efek berhak untuk melakukan kegiatan investasi efek atas nama nasabah tanpa menginformasikan terlebih dahulu

kepada investor atas kegiatannya tersebut. Diantaranya adalah dalam kegiatan penyelesaian transaksi.

Kegiatan yang dilakukan perantara pedagang efek dalam hal menjalankan efek atas nama nasabah tanpa memberitahukan terlebih dahulu atau tanpa instruksi dari investor merupakan bukti bahwa perantara pedagang efek tidak melaksanakan prinsip *disclosure* secara *full* dan *fair*. Perantara pedagang efek akan melaporkan kegiatannya kepada investor setelah terjadinya transaksi atas efek milik investor.

Menurut kesimpulan penulis, bahwa pelaporan yang dilakukan oleh perantara pedagang efek dilakukan setelah melakukan kegiatannya. Perantara pedagang efek tidak melaporkan kegiatannya kepada investor sebelum kegiatan dilakukan. Hal ini dapat merugikan investor, apalagi setelah pelaporan tersebut apabila pihak investor merasa berkeberatan atas transaksi yang dilakukan oleh perantara pedagang efek tersebut, dan mengajukan keberatan maka tidak dapat membatalkan transaksi yang sudah dilaksanakan.

D. Kendala dalam Implementasi Pasal 85 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Berkaitan dengan Prinsip Keterbukaan (*Disclosure*) dalam Perjanjian Investasi Antara Perantara Pedagang Efek Dengan Investor

Dalam penerapan suatu aturan tentunya terdapat faktor-faktor penghambat jalannya suatu aturan tertentu dengan baik. Beberapa faktor penghambat yang dialami antara lain yaitu faktor hukum, faktor penegakan

hukum, faktor sarana atau fasilitas yang mendukung penegakan hukum, faktor masyarakat serta kebudayaan yang berkembang ditengah masyarakat¹⁰⁷.

Kendala yang dihadapi dalam implementasi prinsip *disclosure* dalam penulisan ini antara lain berasal dari faktor masyarakat serta kebudayaan yang berkembang di dalamnya. Menurut ari¹⁰⁸ masyarakat kita sangat minim sekali pengetahuan tentang pasar modal. Padahal di luar negeri pasar modal merupakan pengetahuan yang umum dipahami oleh masyarakat secara menyeluruh. Kurangnya pengetahuan masyarakat Indonesia ini tentunya menimbulkan hambatan tersendiri dalam implementasi prinsip *disclosure* khususnya dalam perjanjian investasi.

Perantara pedagang efek yang seharusnya menerapkan prinsip *disclosure* secara menyeluruh (*full disclosure*), dapat memberikan keterbukaan secara terbatas saja mengenai informasi material yang seharusnya dibutuhkan investor karena pengetahuan investor yang terbatas. Investor yang tidak paham benar dengan hak-hak yang dimilikinya untuk menuntut perantara pedagang efek dalam menerapkan *full Disclosure* akan terima saja dengan apapun yang diinformasikan oleh perantara pedagang efek.

Menurut uraian yang telah dibahas sebelumnya perantara pedagang efek akan menerapkan prinsip *disclosure*, tetapi sebatas hanya pada ketentuan yang diatur dalam perjanjian pembukaan rekening efek. Padahal dalam perjanjian pembukaan rekening efek tersebut tidak mencantumkan secara jelas mengenai penerapan prinsip *disclosure*. Implementasinya hanya tersirat dalam beberapa ketentuan dan tidak dicantumkan dalam bab tersendiri yang mengatur

¹⁰⁷ Soerjono Soekanto, *Op. Cit.*, hal. 5.

¹⁰⁸ Kepala Divisi Edukasi dan Training pada PT. Victory Inernasional Future

secara jelas mengenai kewajiban penerapan prinsip *disclosure*. Selain itu perantara pedagang efek juga mendapatkan hak untuk menjalankan efek atas nama investor tanpa memberitahukan kegiatannya tersebut kepada investor, terutama dalam hal penyelesaian transaksi efek.

Masyarakat investor tentunya sangat dirugikan dengan keterbatasan informasi yang dimilikinya mengenai informasi material yang dapat mempengaruhi keputusannya dalam menjalankan efeknya akibat tidak dilaksanakannya *full disclosure* oleh perantara pedagang efek. Keterbatasan pengetahuan mengenai pasar modal juga membuat kendala tersendiri, yaitu membuat masyarakat enggan untuk menginvestasikan modalnya pada sektor pasar modal dikarenakan kurangnya pemahaman mengenai investasi dalam pasar modal.

Hambatan lain muncul dari faktor hukum serta penegakannya. Faktor penghambat ini dapat disesuaikan dengan ketentuan yang terdapat dalam perjanjian pembukaan rekening efek itu sendiri. Mengingat bahwa perjanjian pembukaan rekening efek merupakan perjanjian yang disepakati oleh para pihak dimana akan mengikat para pihak untuk melakukan suatu prestasi. Menurut ketentuan pasal 1338 KUHPerdara semua persetujuan yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya.

Ketentuan dalam perjanjian pembukaan rekening efek tersebut tidak mengatur secara jelas mengenai kewajiban perantara pedagang efek untuk melaksanakan prinsip *disclosure* kepada investor bahkan ada ketentuan mengenai tindakan perantara pedagang efek yang dilakukan tidak berdasarkan instruksi dari investor. Maka apabila telah terjadi kesepakatan sebelumnya, dan

perantara pedagang efek tidak melaksanakan prinsip *disclosure*, hal itu bukan merupakan suatu wanprestasi yang dilakukan oleh perantara pedagang efek. Melainkan hanya mengikuti ketentuan yang telah disepakati sebelumnya. Karena hanya ketentuan yang ada dalam perjanjian pembukaan rekening efek saja yang menjadi peraturan yang mengikat bagi kedua belah pihak untuk melakukan dan tidak melakukan sesuatu. Informasi yang mungkin dibutuhkan oleh investor untuk mengetahui perkembangan aset investasi miliknya menjadi terhambat karena terdapat benturan kepentingan antara perantara pedagang efek dengan investor.

E. Solusi atas Kendala yang Dialami dalam Implementasi Pasal 85 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Berkaitan dengan Prinsip Keterbukaan (*Disclosure*) dalam Perjanjian Investasi Antara Perantara Pedagang Efek Dengan Investor

Solusi yang dapat dilakukan atas kendala pertama yang berasal dari faktor masyarakat serta kebudayaan yang berkembang di dalamnya, yaitu kurangnya pengetahuan masyarakat investor di Indonesia adalah dengan memaksimalkan pengetahuan pasar modal bagi masyarakat untuk pembangunan perekonomian nasional. Seminar, pelatihan, serta diskusi tentang pasar modal dapat terus dilakukan pemerintah. Kegiatan-kegiatan tersebut harus dilakukan semakin gencar agar masyarakat tidak ketinggalan mengenai informasi mengenai pasar modal. Dan untuk meningkatkan minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal adalah dengan cara mengkondisikan iklim investasi kondusif yang tentunya sangat penting jika masyarakat Indonesia

dituntut peranannya dalam dunia pasar modal. Menciptakan iklim investasi yang kondusif juga diperlukan untuk melindungi investor dalam berinvestasi.

Indeks harga saham gabungan yang *fluktuatif* sangat terpengaruh oleh berbagai pengaruh, baik politik, hukum, dan keamanan. Oleh karena itu, pemerintah harus melakukan tindakan proaktif dalam menstabilkan situasi politik dan tentunya juga dengan menjaga kestabilan aspek lainnya. Pembangunan infrastruktur, pemberantasan korupsi, dan regulasi undang-undang yang memudahkan investasi akan sangat membantu dalam menciptakan iklim pasar modal yang baik dan sehat. Pembinaan teknis lainnya, seperti prinsip kelangsungan hidup ekonomis industri efek, penekanan biaya transaksi serendah mungkin, prinsip *disclosure*, dan mempertahankan pasar yang wajar dan teratur dapat juga ditempuh pemerintah agar investasi semakin mudah dan sehat¹⁰⁹.

Dan solusi atas hambatan mengenai perantara pedagang efek yang tidak melakukan implementasi prinsip *disclosure* secara penuh (*full*) kepada investor adalah dibutuhkan ketegasan dari pemerintah dalam menetapkan regulasi untuk mengatur secara pasti dan rinci bagaimana seharusnya penerapan prinsip *disclosure*. Pemerintah juga dapat berperan sebagai guarantor yang memberikan jaminan kepada investor. Jaminan kepastian ekonomi tidak lah cukup, pemerintah juga harus bisa memberikan kepastian

¹⁰⁹ <http://fiktorg-piawai.blogspot.com/2010/05/pasar-modal-indonesia-peranannya-dalam.html> diakses pada tanggal 2 mei 2013.

hukum dan kepastian kondisi politik. Karena dua faktor tersebut juga berkaitan erat dengan faktor kultur sumber daya manusia¹¹⁰.

Perantara pedagang efek juga dituntut mempunyai integritas yang baik dalam menerapkan prinsip *disclosure* kepada investor secara *full*. Prinsip *full disclosure* terwujud jika informasi yang disampaikan kepada investor merupakan informasi yang benar dan memadai bagi investor, sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan investasi. Mengingat prinsip *disclosure* berfungsi untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar modal. Tidak adanya *disclosure* dalam pasar modal membuat investor tidak percaya terhadap mekanisme pasar yang akan berakibat buruk pada perkembangan perekonomian dalam negeri.

Hambatan lain yang muncul dari faktor hukum serta penegakannya adalah ketentuan yang terdapat dalam perjanjian pembukaan rekening efek itu sendiri. Dalam perjanjian tersebut tidak menjelaskan secara jelas tentang *disclosure* wajib. Sebelum produk perjanjian pembukaan rekening diberikan kepada investor, pihak perantara pedagang efek mengirimkan terlebih dahulu kepada Bapepam (saat ini menjadi OJK) untuk diperiksa dan disetujui mengenai ketentuan-ketentuan di dalamnya. Setelah disetujui, produk tersebut dikembalikan lagi kepada perantara pedagang efek untuk diberikan kepada investor¹¹¹. Tapi pada kenyataannya ketentuan-ketentuan yang termuat di dalam

¹¹⁰<http://menarailmuku.blogspot.com/2012/12/peran-pemerintah-dan-investor-domestik.html> diakses pada tanggal 2 Mei 2013.

¹¹¹ Hasil wawancara dengan Bapak Ivan Jaka P. Selaku pimpinan PT. Trimegah Securitas Pada Tanggal 22 April 2013.

perjanjian investasi tersebut belum menegaskan prinsip *disclosure* secara jelas yang dapat melindungi kepentingan investor.

Pemerintah, dalam hal ini OJK harus secara jeli meneliti perjanjian investasi tersebut sebelum dikembalikan kepada perantara pedagang efek yang kemudian disebar kepada investor agar tidak terjadi hal-hal yang dapat merugikan investor selaku pemberi kuasa untuk melaksanakan kegiatan investasi kepada perantara pedagang efek. Beberapa pelanggaran dapat terjadi apabila pemerintah tidak melakukan pengawasan secara intensif.

Seperti halnya pada kasus pelanggaran terhadap prinsip *disclosure* yang dilakukan oleh Ferry Andreas Perangin Angin, selaku Direktur PT AIM Trust yang telah mengendalikan PT AIM Trust dalam pengelolaan dana yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan mengakibatkan RDPT AIM Trust asih tidak sehat. Pada kenyataannya Ferry Andreas Perangin Angin tidak melaporkan fakta atas tindakan PT AIM Trust dalam menempatkan dana investor Reksa Dana Penyertaan Terbatas (RDPT) AIM Trust Asih pada *promisory note* yang diterbitkan oleh perusahaan yang terafiliasi dengan PT AIM Trust namun hal tersebut tidak diungkapkan kepada pemegang unit penyertaan.

Pelanggaran prinsip *disclosure* yang dilakukan Ferry Andreas Perangin Angin tidak terbatas itu saja, melainkan juga memberikan keterangan material tidak benar tentang efek yang digunakan sebagai pelunasan *promisory note* yang merupakan portofolio RDPT AIM Trust Asih tidak menggunakan harga pasar, tetapi pada saat menjualnya menggunakan harga pasar.

Pelanggaran-pelanggaran yang dilakukan oleh Ferry Andreas Perangin Angin tentunya sangat merugikan investor.

Pelanggaran yang dilakukan Ferry Andreas Perangin Angin telah melanggar ketentuan sesuai dengan pasal 35 Undang-Undang Pasar Modal yang mengatur tentang pedoman perilaku perantara pedagang efek, yaitu :

- a. Perantara pedagang efek dilarang menggunakan pengaruh atau mengadakan tekanan yang bertentangan dengan kepentingan investor.
- b. Perantara pedagang efek dilarang mengungkapkan nama atau kegiatan investor, kecuali diberi instruksi secara tertulis oleh investor atau diwajibkan menurut peraturan perundang-undangan yang berlaku.
- c. Perantara pedagang efek dilarang mengemukakan secara tidak benar atau tidak mengemukakan fakta yang material kepada investor mengenai kemampuan usaha atau keadaan keuangannya.
- d. Perantara pedagang efek dilarang merekomendasikan kepada investor untuk membeli atau menjual Efek tanpa memberitahukan adanya kepentingan Perantara pedagang efek dan Penasihat Investasi dalam Efek tersebut.
- e. Perantara pedagang efek dilarang membeli atau memiliki Efek untuk rekening Perantara pedagang efek itu sendiri atau untuk rekening Pihak terafiliasi jika terdapat kelebihan permintaan beli dalam Penawaran Umum dalam hal Perantara pedagang efek

tersebut bertindak sebagai Penjamin Emisi Efek atau agen penjualan, kecuali pesanan Pihak yang tidak terafiliasi telah terpenuhi seluruhnya.

Maka dari itu dalam hal penerapan prinsip *disclosure* amat sangat diperlukan kesadaran dari perantara pedagang efek sendiri untuk menerapkan prinsip *disclosure* tersebut agar investor tidak dirugikan dan perantara pedagang efek pun dapat menjalankan usahanya dalam kegiatan investasi yang baik dan efisien. Pemerintah dalam hal ini sudah meningkatkan kualitas penerapan prinsip *disclosure* dengan cara membuat regulasi, untuk melaksanakannya dengan baik diperlukan itikad baik dari semua pihak yang terkait dalam pasar modal agar tercipta pasar modal yang sehat.

