

PRINSIP KETERBUKAAN DALAM HUKUM PASAR MODAL INDONESIA

Oleh: Drs. Murzal, SH, MHum.

Dosen Fakultas Hukum Universitas Sriwijaya

Abstrak: Prinsip keterbukaan yang menjadi jiwa dari pasar modal mengalami kendala pada saat dihadapkan pada masalah penentuan standar fakta material dan elemen perbuatan yang menyesatkan di dalam Hukum Pasar Modal Indonesia. Hal ini disebabkan penjelasan terhadap fakta material di dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) dan aturan-aturan lainnya masih bersifat sumir dan tidak cukup terperinci; sedangkan penentuan elemen perbuatan yang menyesatkan masih sangat sederhana dan kurang memadai. Jika hal ini tidak diperhatikan secara serius akan berdampak negatif pada perkembangan Hukum Pasar Modal Indonesia.

Kata Kunci: Prinsip Keterbukaan, Hukum, Pasar Modal

Pendahuluan

Lahirnya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) bertujuan untuk memberikan landasan hukum yang kuat dalam menjamin kepastian hukum bagi pihak-pihak yang melaksanakan kegiatan di pasar modal Indonesia dan melindungi kepentingan investor publik dari praktik-praktik yang merugikan mereka.

Pada prinsipnya, membeli suatu barang janganlah seperti membeli kucing dalam karung. Barang yang dibeli haruslah jelas wujudnya. Untuk tindakan membeli suatu efek di pasar modal, sektor hukum mensyaratkan unsur keterbukaan. Begitu pentingnya keberadaan dan kedudukan unsur keterbukaan dalam Hukum Pasar Modal, sehingga jika belum bisa menjamin unsur keterbukaan ini, maka Hukum Pasar Modal tersebut dianggap masih belum apa-apa.¹

Adapun tujuan utama UUPM adalah mengatur prinsip keterbukaan atau penyediaan informasi fakta dan untuk mencegah perbuatan curang dalam perdagangan saham. Prinsip keterbukaan tersebut menjadi persoalan inti di pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri. Keterbukaan tentang fakta material sebagai jiwa pasar modal didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor, sehingga investor secara rasional dapat mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham.²

¹ Lihat Munir Fuady, *Pasar Modal Modern: Tinjauan Hukum*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001, hal. 77.

² Bismar Nasution, "Kepentingan Pasar Modal Dalam Rancangan Perubahan Undang-Undang Kepailitan", *Makalah*, Disampaikan pada Lokakarya Mengenai Rancangan Perubahan Undang-Undang Kepailitan, kerjasama antara Dirjen Pembinaan BUMN, Jakarta Stock Exchange, Pascasarjana USU, FH-UI dan University of South Carolina, Medan, 7 Desember 2001.

Pasal 1 butir (25) UUPM menyatakan bahwa prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada UUPM untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh pada keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut. Selanjutnya Pasal 1 angka (7) UUPM menyatakan bahwa informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Jadi, berdasarkan peraturan ini, kewajiban untuk menyampaikan informasi (*duty to disclosure*) dalam rangka pelaksanaan prinsip keterbukaan adalah apabila terdapat suatu kejadian yang bersifat informasi yang mengandung fakta material.³ Pengungkapan informasi tentang fakta material secara akurat dan penuh diperkirakan dapat merealisasikan tujuan prinsip keterbukaan dan mengantisipasi timbulnya pernyataan yang menyesatkan (*misleading*) bagi investor. Paling tidak, ada tiga tujuan ditegakkannya prinsip keterbukaan di pasar modal. *Pertama*, menjaga kepercayaan investor. Hal ini penting karena jika terjadi “krisis kepercayaan” atau “ketidakpercayaan” investor kepada pasar modal, maka investor akan menarik modal mereka dari pasar dan akan berakibat pada rusaknya pasar dan perekonomian secara keseluruhan. *Kedua*, menciptakan pasar yang efisien. Dalam hal ini, tujuan pelaksanaan prinsip keterbukaan adalah untuk membantu menetapkan harga pasar yang akurat, relevan dengan kebutuhan investor canggih atau profesional yang memerlukan informasi untuk keputusan investasi. *Ketiga*, perlindungan terhadap investor. Dalam hal ini perlu ditekankan bahwa pencapaian tujuan prinsip keterbukaan untuk perlindungan investor hanya dapat diharapkan terpenuhi sepanjang informasi yang disampaikan kepada investor mengandung kelengkapan data keuangan emiten dan informasi lainnya yang mengandung fakta material. Hal ini berguna untuk menghindarkan investor dari bentuk-bentuk penipuan atau manipulasi.⁴

Doktrin hukum tentang kewajiban keterbukaan bagi suatu perusahaan terbuka mempunyai karakteristik yuridis sebagai berikut:⁵

- 1) prinsip ketinggian derajat akurasi informasi;
- 2) prinsip ketinggian derajat kelengkapan informasi; dan

³ Bismar Nasution, “Keterbukaan Perusahaan Go Publik”, *Makalah*, Disampaikan pada Talk Show Transparansi Perusahaan Go Publik dan Akibat Hukumnya, Forum Studi Hukum Justitia, Jakarta, 7 Mei 2002.

⁴ Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Cetakan Pertama, Program Pascasarjana FH-UI, Jakarta, 2001, hal. 31-70.

⁵ Munir Fuady, *op. cit.*, hal. 79.

- 3) prinsip equilibrium antara efek negative kepada emiten di satu pihak, dan di pihak lain efek positif kepada publik jika dibukanya informasi tersebut.

Selain itu ada beberapa hal yang seringkali dilarang dan dianggap dapat menyesatkan bagi investor dalam memberikan penilaiannya untuk membeli atau tidak membeli suatu efek, yaitu:⁶

- 1) memberikan informasi yang salah sama sekali;
- 2) memberikan informasi yang sebagian benar;
- 3) memberikan informasi yang tidak lengkap; dan
- 4) sama sekali diam terhadap informasi fakta material.

Penentuan Standar Fakta Material

Isu materialitas suatu fakta merupakan unsur yang penting dalam hukum di bidang pasar modal. Hal ini erat kaitannya jika terjadi perselisihan di antara pihak-pihak pelaku pasar modal yang mengharuskan mereka berurusan dengan pengadilan. Karena, utamanya untuk dapat memenangkan suatu gugatan, maka pihak yang berkepentingan harus dapat membuktikan bahwa fakta yang dipersengketakan bersifat material.

Pasal 1 angka (7) UUPM menyebutkan:⁷ "Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut". Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-86/PM/1996 dan Peraturan Nomor X.K1 menyebutkan: "Informasi atau fakta material yang diperkirakan dapat mempengaruhi efek atau keputusan investor pemodal, antara lain hal-hal sebagai berikut:

⁶ Lihat Munir Fuady, *Ibid*.

⁷ Bandingkan dengan Penjelasan Pasal 1 angka (7) UUPM yang menyatakan: "Sebagai contoh, informasi atau fakta material, adalah antara lain informasi mengenai:

- a) penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition*), peleburan usaha (*consolidation*) atau pembentukan usaha patungan;
- b) pemecahan saham atau pembagian dividen saham (*stock dividend*);
- c) pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya;
- d) perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- e) produk atau penemuan baru yang berarti;
- f) perubahan tahun buku perusahaan; dan
- g) perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen, sepanjang informasi tersebut dapat mempengaruhi harga efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut".

- 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;
- e) produk atau penemuan baru yang berarti;⁸
- 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.

Jika diperhatikan secara mendalam, penjelasan atas informasi atau fakta material dari kedua aturan tersebut tampak masih bersifat sumir dan tidak cukup terperinci. Sebagai contoh, bagaimana cara mengukur pengaruh informasi terhadap harga efek atas keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut dan juga masalah kualifikasi bobot investor dan unsur kepercayaan investor tidak dijelaskan lebih lanjut.

Tidak terperinci standar penentuan fakta material sangat berpotensi terhadap pelanggaran prinsip keterbukaan yang pada gilirannya akan dapat menimbulkan perbuatan curang yang dapat merugikan investor. Sementara, ketentuan standar penentuan fakta material dan ketentuan perbuatan curang merupakan nafas dari hukum pasar modal.⁹

⁸ Surat Bapepam No. 22/PM/1991 menyebutkan bahwa *produk atau penemuan baru yang berarti* termasuk dalam “hal-hal yang tidak berkaitan langsung dengan transaksi finansial (Kelompok X) selain dari perselisihan tenaga kerja yang penting, tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, direksi, komisaris, penggantian akuntan, wali amanat, dan perubahan tahun fiskal.

⁹ Lihat Peter D. Santori, “Selling Investment Company Shares via an off-the-page Prospectus: Levelling the Playing Field or Diminishing Investor Protection”, *The Journal of Corporation*, Winter, 1995, hal. 248. Dalam Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Program Pascasarjana FH-UI, Jakarta, 2001, hal. 13.

Untuk menentukan apakah suatu informasi adalah fakta material atau bukan tergantung pada beberapa pandangan, antara lain: *Pertama*, jika informasi yang bersifat tidak publik –menurut pemegang saham yang berakal sehat– adalah penting bagi para pemegang saham, bukan semata-mata apa yang mereka ingin ketahui. Bila fakta yang dihilangkan atau pernyataan tidak benar itu secara substantif mungkin berarti (penting) mengubah informasi yang menjadi milik masyarakat, maka fakta tersebut adalah material.¹⁰ *Kedua*, penafsiran tentang fakta material berkembang pada apa yang disebut dengan informasi *firm specific*. Standarnya adalah informasi yang spesifik untuk perusahaan yang bersangkutan. Berdasarkan standar ini, kewajiban penyampaian informasi tidak lahir berdasarkan *federal securities laws*, melainkan berdasarkan adanya informasi yang bersifat *firm specific*. Suatu informasi tidak dapat menjadi material kecuali ia memiliki *firm specific*.¹¹ Pengadilan di AS menggunakan pendekatan *firm specific* ini dan dengan secara hati-hati menghindarkan preseden dalam menentukan kewajiban untuk menyampaikan informasi. Pengadilan juga menghindarkan pendekatan yang konvensional, dalam hal apakah informasi tersebut penting untuk investor yang berakal sehat dalam membuat keputusan investasi. Pendekatan ini antara lain digunakan oleh hakim Frank H. Easterbrook sebagai suatu cara untuk menentukan fakta material, dengan alasan formulasi yang dipakai selama ini dalam beberapa hal tidak cukup.¹² *Ketiga*, di Indonesia ada pula yang berpendapat bahwa suatu informasi merupakan fakta material bila informasi tersebut dapat mempengaruhi turun-naiknya harga saham.¹³

Mengenai gugatan atas beban tanggung yang didasarkan pada *materialitas* dapat dilihat, misalnya pada kasus-kasus yang terjadi di AS, antara lain:

- 1) Dalam kasus *Sunnyside Corp.* lawan *Central Vermont Public Service Corp.*¹⁴, penggugat mengklaim bahwa tergugat melanggar perjanjian untuk menyediakan *bridge financing* untuk pengembangan fasilitas pengolahan sisa batu bara kepunyaan penggugat yang berlokasi di negara bagian Utah. Akan tetapi, karena baik penggugat maupun tergugat kedua-duanya tidak

¹⁰ Melina Cain, "CORPORATE LAW–Securities Fraud- Impact of *In re Time Warner* on Corporate Information Management: Hying One Business Strategy May Give Rise to a Duty to Disclose an Alternative Strategy Under Rule 10b-5," *South Texas Law Review*, Vol. 35, 1994, p.760.

¹¹ Lawrence A. Cunningham, "Firm-Specific Information and the Federal Securities Laws: A Doctrinal, Etymological, and Theoretical Critique," *Tulane Law Review*, Vol. 68, 1994, p. 14140-1411.

¹² *Ibid*, p. 1411.

¹³ Indra Safitri, ed, *Catatan Kolom Hasan Zein Buku Pertama*, Go Global Book, Jakarta, 1998.

¹⁴ *Sunnyside Corp. v Central Vermont Public Service Corp.* (915 F. Supp. 675, 1996).

dapat memenuhi kewajiban beban pembuktian untuk menunjukkan bahwa tidak terdapat *fakta material* dalam sengketa tersebut, maka permohonan keputusan sela dalam kasus ini ditolak oleh pengadilan.¹⁵

- 2) Dalam kasus *Latimer* lawan *Smithkline* dan *French Laboratories* yang dicatat dalam himpunan kasus Nomor 919 F.2d 301, 303 (5th Cir. 1990). Kasus ini mengutip kasus *Celotex Corp.* lawan *Catrett* yang terdapat dalam himpunan kasus Nomor 477 US 317, 91 L. Ed. 2d 265, 106 S. Ct. 2548 (1986), dimana permohonan untuk mendapatkan keputusan sela harus didukung dengan bukti-bukti berdasarkan kesaksian dan dokumen-dokumen bukti lainnya. Pihak penggugat diharuskan untuk menyediakan pula fakta yang spesifik yang dapat menunjukkan bahwa dalam kasus tersebut terdapat *fakta material* yang dipersengketakan.¹⁶
- 3) Dalam kasus *Jack Dekro, et al.* lawan *Stern Brothers & Co.* (540 F. Supp. 406), penggugat menyatakan bahwa telah terjadi pelanggaran terhadap Undang-Undang Sekuritas Federal dan pelanggaran hukum secara umum (*common law fraud*). Mereka menyatakan bahwa tergugat telah gagal untuk menampilkan *fakta material* tentang kondisi keuangan Woodmoor Corporation, yang merupakan pengembang proyek *real estate* di daerah itu, telah mengalami bangkrut. Keuntungan dari penyediaan air dan pelayanan sanitasi di proyek itu ternyata lebih rendah daripada yang telah direncanakan, dan pihak pemerintah di daerah itu gagal dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya.¹⁷
- 4) Dalam kasus *Shores* lawan *Sklar* (647 F.2d 468), pengadilan memutuskan untuk menolak gugatan penggugat yang didasarkan pada tercantumnya informasi yang tidak benar atau tidak tercantumnya informasi yang benar tentang fakta material menurut ketentuan Rule 10b-5 Securities Exchange Act of 1934, karena penggugat tidak pernah membaca dan tidak pernah melihat prospektus. Meskipun penggugat menyatakan bahwa mereka tidak pernah membaca prospektus, namun menurut mereka, jika mereka pernah membaca maka mereka akan mempercayai prospektus tersebut.¹⁸

Dewasa ini, pengadilan-pengadilan di AS telah mengembangkan konsep baru penentuan fakta material. Hal ini dapat dilihat dari tiga pendapat pengadilan yang berkaitan satu dengan yang lainnya, yaitu:¹⁹

¹⁵ Asril Sitompul, *Due Diligence dan Tanggung Jawab Lembaga-Lembaga Penunjang Pasar Modal Pada Proses Penawaran Umum*, PT Citra Aditya BAKTI, Bandung, 1999, hal. 47.

¹⁶ *Ibid.*

¹⁷ *Ibid*, hal. 47-48.

¹⁸ *Ibid*, hal. 50.

¹⁹ Bismar Nasution, *op. cit*, hal. 76-79.

- 1) Standar penentuan fakta material yang disahkan pengadilan melalui kasus *SEC v. Texas Gulf Sulphur*, 401 F. 2d, 833, 849 (2d. Cir. 1968), bahwa standar penentuan fakta material adalah didasarkan pada uji *kemungkinan/ukuran (probability/magnitude)* fakta material atas informasi yang bisa berpengaruh kuat pada kemungkinan perusahaan di masa mendatang.
- 2) Standar penentuan fakta material yang disahkan pengadilan melalui kasus *TSC Industries, Inc. v. Northway*, 426 US. 438 (1976), bahwa penentuan fakta material dalam kasus tersebut melalui pendekatan standar *reasonable shareholder*, sejalan dengan pendapat bahwa sesuatu yang menentukan fakta material sangat tergantung pada tanggapan investor potensial atau pemegang saham institusional yang rasional, sebagaimana dinyatakan dalam pengadilan kasus *Mills v. Electric Autolite*, 396 US. 375 (1970). Menguji sesuatu yang menjadi penentuan fakta material adalah ditentukan oleh pertimbangan yang matang untuk kepentingan pemegang saham yang rasional.
- 3) Standar penentuan fakta material yang disahkan pengadilan kasus *Basic, Inc. v. Levinson*, 485 US. 244 (1988), bahwa standar fakta material ditetapkan berdasarkan suatu *fact-specific-case-by-case* yang bersumber dari keputusan pengadilan dalam kasus *Northway* dan kasus *Texas Gulf Sulphur* di muka. Dalam kasus *Basic* ini, pengadilan berpendapat bahwa suatu penipuan material dilihat dari apakah pernyataan mempengaruhi keputusan investor yang rasional untuk berinvestasi. Karena, berdasarkan *fraud-on-the market theory*, suatu pernyataan dikatakan menyesatkan hanya apabila pernyataan tersebut dapat membelokkan keputusan investor profesional untuk berinvestasi.

Suatu hal baru lainnya dalam kasus *Basic* adalah munculnya hipotesis dari pengadilan, bahwa dalam suatu pasar saham dan berkembangnya harga saham perusahaan, ditentukan oleh tersedianya informasi yang mengandung fakta material mengenai perusahaan dan usaha perusahaan yang bersangkutan. Kepercayaan terhadap informasi yang mengandung fakta material tersebut menjadi ukuran bagi sesuatu informasi untuk dikatakan sebagai fakta material.²⁰ Dalam kaitannya dengan perkembangan hukum pasar modal Indonesia, khususnya mengenai peraturan prinsip keterbukaan yang berlaku saat ini, uraian mengenai standar penentuan fakta material ini perlu menjadi perhatian. Di AS, suatu hal bersifat fakta material didasarkan pada ukuran, bahwa jika investor rasional secara substansial menganggap fakta itu penting dalam membuat putusan. Kepercayaan investor rasional terhadap suatu informasi yang dapat mempengaruhi harga, dikategorikan sebagai informasi material.

²⁰ *Ibid*, hal. 82.

Informasi material itu sangat luas jangkauannya, meliputi faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham yang dipercaya oleh investor.

Perbuatan Yang Menyesatkan

Pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dapat dikategorikan dalam penipuan (*fraud*) dan umumnya pelanggaran peraturan prinsip keterbukaan adalah pernyataan yang menyesatkan (*misleading statement*) dalam bentuk pernyataan yang salah (*misrepresentation*) dan pernyataan dengan membuat penghilangan (*omission*) terhadap fakta material, baik dalam dokumen-dokumen penawaran umum maupun dalam perdagangan saham.²¹

Ketentuan-ketentuan mengenai larangan perbuatan menyesatkan di pasar modal Indonesia, baik dalam prospektus²² maupun dalam pengumuman di media massa yang berhubungan dengan suatu penawaran umum²³ serta larangan perbuatan menyesatkan lainnya²⁴ berikut sanksi-sanksinya²⁵, diatur dalam UUPM. Namun, peraturan pelaksanaan prinsip keterbukaan yang memuat ketentuan-ketentuan larangan perbuatan menyesatkan itu sangat sederhana dan kurang memadai untuk mengatur elemen-elemen perbuatan yang menyesatkan.²⁶ Jika dibuat tes terhadap perbuatan yang menyesatkan akibat *misrepresentation* dan *omission* atas Pasal 78 dan Pasal 93 UUPM yang dibandingkan dengan elemen-elemen yang terdapat dalam ketentuan Pasal 380 Kitab Undang-Undang Hukum Pidana (KUHP) yang mengatur mengenai “penyiaran kabar bohong”, maka ketentuan tersebut tidak sesuai dan juga belum cocok. Elemen-elemen ketentuan tindakan kabar bohong dalam KUHP tersebut tidak dapat diterapkan untuk menentukan suatu perbuatan dikatakan sebagai *misrepresentation* dan *omission*. Pasal 380 KUHP menetapkan: *Pertama*, terdakwa hanya dapat dihukum menurut pasal ini, apabila ternyata bahwa kabar yang disiarkan itu adalah kabar bohong (tidak saja memberitahukan suatu kabar yang kosong, akan tetapi juga menceritakan secara tidak betul tentang suatu kejadian). *Kedua*, menaikkan atau menurunkan harga barang-barang dan sebagainya dengan menyiarkan kabar bohong itu hanya dapat dihukum dalam hal penyiaran kabar bohong itu dilakukan dengan maksud menguntungkan diri sendiri atau orang lain.²⁷ Elemen-elemen ketentuan tindakan kabar bohong dalam KUHP tersebut belum cukup untuk menjadi ukuran *misrepresentation* dan *omission* yang dikategorikan sebagai perbuatan yang menyesatkan.

²¹ Bismar Nasution, *op. cit.*, hal. 1-2.

²² Pasal 78 UUPM.

²³ Pasal 79 UUPM.

²⁴ Pasal 90, 91, 92, 93 UUPM.

²⁵ Pasal 104 UUPM.

²⁶ Bismar Nasution, *op. cit.*, hal. 88.

²⁷ *Ibid*, hal. 88-89.

Di AS, elemen-elemen perbuatan menyesatkan dapat dirinci dari pendapat-pendapat pengadilan yang terus berkembang. Dari kasus-kasus yang terjadi, antara lain *Derry v. Peek* (1889), 14 App.Cas 337 (HL), dapat dirinci adanya dua elemen. Dalam kasus *Zenith*, dirinci adanya empat elemen, dan dalam kasus *In re Philcorp Securities Tender Offer Litigation*, 700 F. Supp. 1265 (SDNY 1988) dirinci adanya tiga elemen.

Paling tidak, terdapat enam elemen untuk menentukan suatu perbuatan dikategorikan sebagai menyesatkan, yaitu:²⁸

- 1) adanya pernyataan fakta material yang salah (palsu) atau pernyataan fakta material itu tidak lengkap;
- 2) adanya kewajiban untuk menyampaikan informasi kepada publik, apabila gugatan itu didasarkan atas pernyataan fakta material yang salah atau kurang lengkap;
- 3) adanya pengetahuan oleh pihak yang melakukan *misrepresentation* atau *omission*, bahwa yang dilakukannya adalah *misrepresentation* atau *omission* dan dilakukannya dengan maksud melakukan penipuan (*scienter*);
- 4) merupakan fakta material;
- 5) adanya keyakinan (*reliance*); dan
- 6) adanya kerugian (*injury*).

Elemen-elemen perbuatan menyesatkan di atas penting dipahami untuk memperkaya pemikiran terhadap elemen-elemen menyesatkan dalam peraturan prinsip keterbukaan di pasar modal Indonesia.

Beberapa kasus di pasar modal Indonesia yang berkaitan dengan perbuatan yang menyesatkan dapat dilihat dari penanganan Bapepam terhadap, antara lain:

1) *Kasus penerbitan press release PT Lippo e-Net Tbk di Bursa Efek Jakarta*. Dalam periode Januari s.d. Pebruari 2000, PT Lippo e-Net Tbk telah menerbitkan sekaligus mempublikasikan 9 (sembilan) press release yang mengundang kontroversi di kalangan masyarakat, khususnya investor pasar modal. Dari sembilan press release tersebut, beberapa di antaranya mengandung informasi yang kurang tuntas penjabarannya serta kurang didukung oleh fakta-fakta yang dapat menguatkan atau dapat menjelaskan informasi yang tertuang di dalamnya.

Dari hasil pemeriksaan terhadap kasus ini, Bapepam menyimpulkan bahwa:

- a.) PT. Lippo e-Net Tbk tidak cukup berhati-hati menyebarluaskan press release tersebut, serta kurang memperhatikan waktu yang tepat dalam menerbitkan dan menyebarluaskan press release tersebut kepada masyarakat sehingga *berpotensi menyesatkan* pihak yang membacanya.

²⁸ *Ibid*, hal. 89-97.

- b) Direksi dan Komisaris PT Lippo e-Net Tbk tidak cukup berhati-hati dalam memberikan komentar dan pernyataan mengenai perseroan dalam press release tersebut sehingga dapat menimbulkan interpretasi yang berbeda dan *berpotensi menyesatkan* pihak yang membacanya.²⁹

2) *Kasus PT Semen Cibinong Tbk*

Berdasarkan hasil pemeriksaan atas kasus PT Semen Cibinong Tbk ditemukan fakta bahwa perseroan dan direksi perseroan perusahaan tidak cukup berhati-hati dalam mengelola keuangan perseroan, khususnya berkenaan dengan penempatan dana jangka pendek atau investasi lain-lain sebesar US \$ 250 juta. Ketidakhati-hatian tersebut berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perseroan dan menyebabkan auditor tidak memberikan pendapat (*disclaimer*) atas laporan keuangan konsolidasi 31 Desember 1999.³⁰

Adapun kasus-kasus dengan dugaan *misleading information* yang terjadi selama tahun 2002, antara lain:³¹

- 1) Kasus PT Timah Tbk;
- 2) Kasus PT Usaha Bersama Sekuritas;
- 3) Kasus PT Ficor Sekuritas Indonesia/PT Jasabanda Garta;
- 4) Kasus PT Pratama Sekurindo.

Khusus mengenai pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam aspek keuangan di pasar modal Indonesia, jika diperhatikan, masih terdapat beberapa masalah antara lain:³²

1) *Opini Akuntan.*

Dalam beberapa hal, opini akuntan publik masih belum sepenuhnya mengacu pada standar auditing. Misalnya, penempatan paragraph yang tidak sesuai dengan aturan yang ditentukan, atau kesalahan dalam pemuatan pernyataan tentang pengaruh perubahan suatu metode penyusunan yang sifatnya substansial.

2) *Accounting Policy.*

Pemahaman tentang *accounting policy* masih belum memuaskan. *Accounting policy* yang diungkapkan masih sering belum lengkap, dimana hal-hal penting masih sering terlupakan, seperti prinsip konsolidasi, penggabungan usaha, *amortization of goodwill* atau *intangible assets* lainnya.

²⁹ Press Release Badan Pengawas Pasar Modal, 31 Juli 2000.

³⁰ Press Release Badan Pengawas Pasar Modal, 31 Agustus 2000.

³¹ Siaran Pers Akhir Tahun Badan Pengawas Pasar Modal, Jakarta, 27 Desember 2002.

³² Ade Hidayat, Marthen Selamet Susanto, dan Sri Unggul Azul Sjafrie, *1 Putu Gede Ary Suta Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan SAD Satria Bhakti, 2000, hal. 224-246.

3) *Konsistensi penerapan standar akuntansi.*

Salah satu ciri dari praktik akuntansi yang dilakukan oleh perusahaan go publik adalah adanya perubahan penerapan standar dari yang tidak diterima umum (*unacceptable*) kepada yang lebih diterima umum (*acceptable*). Perubahan ini mempengaruhi konsistensi yang harus diungkapkan, namun keadaan ini sering tak terungkap dan diabaikan.

4) *Perubahan penerapan standar akuntansi.*

Pengaruh atas perubahan standar akuntansi perlakuannya masih belum seragam. Terhadap permasalahan yang sama, sebagian akuntan tidak melakukan *restatement* atas laporan keuangan yang lalu, sebagian lainnya melakukan penyesuaian laporannya terdahulu. Hal ini perlu mendapat perhatian dari para akuntan agar terdapat keseragaman penerapan standar akuntansi.

5) *Cakupan catatan atas laporan keuangan.*

Catatan dalam laporan keuangan masih dibuat sekenanya saja, misalnya dinyatakan sebagai berikut “Utang Bank pada tanggal 31 Desember 1998 adalah sebesar Rp. 12 milyar”, padahal di neraca perkiraan utang bank juga sebesar Rp. 12 milyar. Dengan demikian tidak ada tambahan manfaat dari informasi yang diberikan dalam catatan tersebut.

6) *Pemilihan alternatif standar yang agresif.*

Masih ditemukan bahwa dalam pemilihan penerapan standar akuntansi, akuntan publik cenderung untuk memilih alternatif yang paling menguntungkan perusahaan, bukan didasarkan atas kriteria obyektif.

Permasalahan-permasalahan tersebut jika tidak ditangani secara serius akan berdampak pada pelanggaran di pasar modal, yang pada gilirannya akan merugikan pihak yang menggunakan laporan keuangan tersebut.

Contoh dari kasus yang cukup menghebohkan dunia pasar modal Indonesia yang terjadi pada tahun 2002/2003 adalah kasus PT Bank Lippo Tbk dan kasus PT Kimia Farma Tbk. Untuk kasus PT Bank Lippo Tbk Bapepam menjatuhkan sanksi administratif baik kepada Direksi maupun perusahaan dan akuntan publiknya. Sedangkan pada kasus PT Kimia Farma Tbk, Bapepam mengenakan sanksi administratif kepada direksi dan akuntan publiknya.

Penutup

Permasalahan prinsip keterbukaan yang menjadi jiwa dari pasar modal harus diperhatikan secara serius karena akan berdampak pada perkembangan Hukum Pasar Modal Indonesia sendiri.

Dalam kaitannya dengan perkembangan Hukum Pasar Modal Indonesia ini, khususnya mengenai peraturan prinsip keterbukaan yang berlaku saat ini,

uraian mengenai standar penentuan fakta material dan elemen perbuatan yang menyesatkan perlu menjadi perhatian. Tidak ada salahnya jika kita membandingkan dan bila perlu mengambil hal-hal yang baik dari bagaimana negara-negara maju seperti Amerika Serikat menentukan standar fakta material dan elemen-elemen perbuatan yang menyesatkan dengan mengambil pendapat-pendapat para hakim pengadilan yang terus berkembang. Hal ini sesuai dengan kondisi hukum sendiri yang selalu berkembang secara dinamis mengikuti perkembangan masyarakatnya.