

**TINJAUAN YURIDIS TENTANG PRINSIP KETERBUKAAN TERHADAP
PENJATAHAN SAHAM PADA SAAT INITIAL PUBLIC OFFERING
(PENAWARAN UMUM PERDANA) DALAM KASUS
PT. NARA HOTEL INTERNASIONAL**

Oleh: Leo Valentino

Program Kekhususan : Hukum Bisnis

Pembimbing 1 : Dr. Firdaus, S.H., M.H

Pembimbing 2 : Dasrol, S.H., M.H

Alamat: Jalan Sariamin No. 30, Kota Pekanbaru

Email : leovalentino574@gmail.com – Telepon : 082390869728

ABSTRACT

Basically the Disclosure Principle is a general guideline that requires issuers, public companies and other parties subject to this law to inform the public in a timely manner all material information about their business or securities that may affect the decision of investors on the securities in question and or the price of effect. Article 79 Paragraph (1) of Law Number 8 of 1995 concerning the Capital Market states that every announcement in the mass media related to a public offering is prohibited from containing untrue information about material facts and or not containing statements about material facts required for information contained in the announcement does not provide a misleading picture.

This type of research can be classified in the type of empirical normative research, and the data collection technique in this research is by means of library research, and the data analysis that will be used in this research is a qualitative method, then the results of this research will be presented in descriptive and interesting terms. conclusion the author uses the Deductive method of thinking is a way of thinking that draws a conclusion from a general statement or proposition into a specific statement.

From the results of the research problem there are two main things that can be concluded. First, PT Nara Hotel Internasional has not fully complied with the principles of true and timely information disclosure as evidenced by the differences in the additional information documents submitted to the public and those submitted to the OJK which were not followed by confirmation before the registration statement became effective as stipulated in Regulation IX.A.2, then the centralized allotment allocation mechanism that is oversubscribed has not complied with Regulation IX.A.7. Second, in complying with the principle of information disclosure, OJK should be able to accommodate the number of securities offered, especially centralized allotments for retail investors, this needs to be done considering that the allotment of securities is material information as regulated in the Financial Services Authority Regulation Number 31 / POJK.04 / 2015. Then At the time of the IPO, prior to obtaining an effective statement from OJK, PT Nara Hotel Internasional should first confirm the changes and/or additions to material information until OJK responds to the changes and/or additions. After that, the issuer must announce the changes and/or additions 3 (three) days before the public offering period begins.

Keyword: IPO-Principle of Disclosure-Nara Hotel.

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Dalam melakukan aktivitas di pasar modal, perusahaan publik yang melakukan transaksi bisnis wajib memperhatikan rambu-rambu yang diatur dalam peraturan pasar modal yang berlaku. Hal ini perlu dilakukan untuk mencapai sasaran yang ingin dituju Undang-Undang Pasar Modal, yaitu terciptanya kerangka hukum yang kuat di bidang pasar modal, menciptakan transparansi dan memberikan jaminan perlindungan hukum bagi investor, serta menciptakan perdagangan yang sama, aman, adil, efisien dan likuid.¹

Salah satu unsur esensial bagi suatu perusahaan yang ingin menjadi perusahaan publik adalah kewajiban untuk selalu memenuhi prinsip keterbukaan.² Pengertian Prinsip keterbukaan sendiri telah disebutkan pada Pasal 1 Angka 25 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.³ Pada prinsipnya terdapat tiga fungsi prinsip keterbukaan di dalam pasar modal Indonesia. Pertama memelihara kepercayaan publik terhadap pasar, kedua menciptakan mekanisme pasar yang efisien dan ketiga mencegah terjadinya penipuan (*fraud*).⁴

Dalam rangka penawaran umum, emiten harus memenuhi beberapa tahap meliputi tahapan pra emisi, emisi dan pasca emisi. Dalam tahap pra emisi, salah satu hal yang harus dipersiapkan oleh emiten dalam rangka penawaran umum ialah menyiapkan prospektus. Emiten atau perusahaan yang akan melakukan penawaran emisi saham harus memberikan prospektus kepada calon investor mengenai segala fakta material

yang dapat mempengaruhi pilihan calon investor tersebut.⁵

Pengertian prospektus pada Pasal 1 Angka 26 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.⁶ Emiten wajib menyampaikan setiap informasi secara lengkap dan akurat tentang gambaran perusahaan tersebut. Dikatakan lengkap apabila informasi yang disampaikan itu utuh, tidak ada yang tertinggal atau disembunyikan, disamarkan, atau tidak disampaikan apa-apa atas fakta material dan yang dimaksudkan dengan akurat adalah jika informasi yang disampaikan mengandung kebenaran dan ketepatan. Bila tidak memenuhi syarat tersebut, maka informasi dikatakan sebagai informasi yang tidak benar atau menyesatkan. Setiap pihak yang terkait dengan penyampaian kebenaran informasi tersebut diwajibkan untuk mempertanggung jawabkan kerugian yang timbul dari penyampaian informasi tersebut.⁷

Dalam hukum barat mengenai pasar modal mengartikan ungkapan palsu atau kelalaian adalah salah satu versi prospektus menyesatkan materi atau di mana versi yang berbeda dari prospektus, di ambil bersama, secara material menyesatkan.⁸ Di sisi lain Pasal 79 Ayat (1) UUPM menyebutkan setiap pengumuman dalam media massa yang berhubungan dengan suatu penawaran umum dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material dan atau tidak memuat pernyataan tentang fakta material yang diperlukan agar keterangan yang dimuat di dalam pengumuman tersebut tidak memberikan gambaran yang menyesatkan. Ketentuan dalam ayat ini dimaksudkan agar masyarakat memperoleh keterangan atau informasi yang sebenarnya mengenai emiten yang diperlukan sebagai dasar

¹ Ribka Delila Hutabarat, "Tinjauan Yuridis Terhadap Prinsip Keterbukaan Pada Praktek Windows Dressing Dalam Pasar Modal Indonesia", *Jurnal Ilmu Hukum*, Fakultas Hukum Universitas Riau, Vol. IV, No. 2 Oktober 2017, hlm. 2.

² Mario W. Sutantoputra dan Sarmauli Siamangsong, *Pedoman Lengkap Legal Due Diligence (LDD) dan Legal Opinion (LO) Dalam Rangka Initial Public Offering (IPO)*, Penerbit Andi, Yogyakarta, 2018, hlm. 11.

³ Pasal 1 angka (25) UUPM menyebut bahwa, "*Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga efek tersebut.*"

⁴ Indiri Wauran, *Ibid*.

⁵ Puspita Permata Sari, "Perlindungan Hukum bagi Investor terhadap Ketidak Benaran Isi Prospektus pada Tahap Penawaran Umum Perdana saham." *Skripsi*, Program Studi Ilmu Hukum Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2018, hlm. 2.

⁶ Pasal 1 angka (26) UUPM menyebutkan bahwa, "*Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.*"

⁷ M. Irsan Nasarudin, et, al., *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta: 2010, hlm. 226.

⁸ United States Court of Appeals Second Circuit, "DeMaria v. Andersen", *Jurnal West Law*, 318 F.3d 170, 2003, hlm. 2. Diakses melalui <http://fh.unri.ac.id>, diterjemahkan melalui google translate.

pertimbangan untuk menetapkan keputusan investasinya.⁹ Demikian pentingnya informasi ini hingga diibaratkan bahwa pasar modal tanpa informasi adalah judi.¹⁰

Alasan utama suatu keterbukaan informasi diperlukan adalah agar pihak investor dapat melakukan *informed decision* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek. Suatu *informed decision* akan menjadi suatu landasan bagi terbentuknya suatu harga pasar yang wajar. Dalam hal ini, suatu harga akan wajar apabila dapat merefleksikan *intrinsic value* dari efek, di mana *intrinsic value* tersebut sangat bergantung pada seberapa efisien tersedianya informasi tentang perusahaan yang bersangkutan.¹¹

Demikian pelaksanaan prinsip keterbukaan terkait dengan penjabatan saham pada prospektus PT. Nara Hotel Internasional pada saat *initial public offering* (penawaran umum perdana) di bursa efek Indonesia. Sebagai perusahaan yang bergerak dibidang Aktivitas Konsultasi Pariwisata, Hotel Bintang, Restoran Dan Taman Rekreasi/ Taman Wisata. Terbukti bahwa pihak Nara Hotel Internasional melakukan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dikarenakan prospektus awal atau informasi tambahan yang disampaikan kepada masyarakat luas pada tanggal 8 Januari 2020 mengalokasikan penjabatan saham maksimal 1% (satu persen) dari jumlah yang ditawarkan, sementara prospektus yang di sampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan pada tanggal 3-4 Februari 2020 penjabatan terpusat (*pooling allotment*) diubah menjadi paling minimal 1% (satu persen) dari jumlah saham yang ditawarkan.¹² Perbedaan informasi tersebut tidak diikuti dengan pengumuman kepada masyarakat yang seharusnya setiap yang berkaitan dengan informasi atau fakta material yang dapat

memperngaruhi kebijakan investor harus segera disampaikan kepada Masyarakat.

Terdapat kesenjangan antara *Das Sein* (pristiwa konkrit) dan *Das Sollen* (peraturan hukum), di mana dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31 /POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Pasal 2 ayat (1) menyebutkan bahwa Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan Laporan Informasi atau Fakta Material kepada Otoritas Jasa Keuanga dan melakukan pengumuman informasi atau fakta material kepada masyarakat, sementara pada Pasal 4 ayat (2) menyebutkan bahwa Pengumuman sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (1) bagi emiten atau perusahaan publik yang sahamnya tidak tercatat pada bursa efek paling sedikit melalui, situs web emiten atau perusahaan publik, dan 1 (satu) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional.

Tidak disampaikannya kebenaran mengenai fakta atau informasi material oleh emiten di dalam prospektus tentu akan menimbulkan kerugian kepada investor. Kerugian yang dirasakan oleh investor secara umum dapat berupa tidak adanya gambaran bagi investor untuk melakukan keputusan investasi, investor tidak dapat memperkirakan risiko investasi yang terjadi, serta investor tidak dapat membuat keputusan investasi secara tepat.¹³

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana prinsip keterbukaan terhadap penjabatan saham pada saat *Initial Public Offering* (penawaran umum perdan) dalam kasus PT Nara Hotel Internasional?
2. Bagaimana upaya yang harus dilakukan dalam memenuhi prinsip keterbukaan terhadap penjabatan saham pada saat *Initial Public Offering* (penawaran umum perdana) PT Nara Hotel Internasional?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

- a. Untuk mengetahui Prinsip Keterbukaan yang benar terhadap penjabatan saham pada saat *initial*

⁹ C.S.T. Kansil, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal*, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta, 1997, hlm. 154.

¹⁰ Julia Agnetha Agnesta Br. Barus Bismar Nasution, *et, al.*, "Analisis Hukum Terhadap Perlindungan Hukum Bagi Investor Dari Praktek Windows Dressing Oleh Emiten Di Pasar Modal", *Jurnal ilmu Hukum*, Fakultas Hukum Universitas Sumatra Utara, Vol. 4, No. 2, Maret 2016, hlm. 18.

¹¹ *Ibid.*

¹² <https://katadata.co.id>, diakses, tanggal, 16 Agustus 2020.

¹³ Puspita Permata Sari, *Op.cit*, hlm. 5.

public offering (penawaran umum perdana) dalam kasus PT Nara Hotel Internasional

- b. Untuk mengetahui upaya yang harus dilakukan dalam memenuhi prinsip keterbukaan informasi pada penjabatan saham pada saat *Initial Public Offering* (penawaran umum perdana) PT Nara Hotel Internasional.

2. Kegunaan Penelitian

a. Secara Teoritis

- 1) Bagi penulis berguna sebagai bahan bacaan dalam menambah wawasan penulis untuk mengetahui perkembangan hukum di bidang pasar modal. Di samping itu juga sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana (S1) Program Khusus Hukum Bisnis di Fakultas Hukum, Universitas Riau.
- 2) Bagi Akademis berguna sebagai masukan dan sumbangan informasi dalam rangka mengembangkan disiplin ilmu hukum, khususnya hukum perdata bisnis di Fakultas Hukum Universitas Riau. Selain itu juga dapat dijadikan referensi dan perbandingan lain yang berkaitan dengan penelitian penulis.

b. Secara Praktis

- 1) Bagi investor berguna sebagai informasi kepada setiap calon investor untuk dapat mempertimbangkan setiap keputusan yang diambil khususnya pada saat penjabatan saham, serta di samping itu agar investor mengetahui hak-haknya dan pertanggungjawaban hukum emiten apabila emiten tersebut memberika informasi yang tidak benar atau menyesatkan.
- 2) Bagi emiten berguna sebagai informasi bagi Emiten untuk dapat menerapkan prinsip keterbukaan pada saat penjabatan saham mengingat bahwa emitenlah sebagai pihak yang sangat diuntungkan atas aksi penawaran umum tersebut,

sehingga prinsip keterbukaan yang merupakan jiwa dari pada UUPM (Undang-Undang Pasar Modal) diharapkan untuk kedepan mampu menciptakan kerangka hukum yang kuat, adil, efisien dan likud.

D. Kerangka Teori

1. Teori Kepastian Hukum

Kepastian hukum memiliki arti ketentuan dan ketetapan, adapun yang dimaksud dengan kepastian hukum adalah perangkat hukum suatu negara yang mampu menjamin hak dan kewajiban warga negara.¹⁴ Kepastian hukum sebagai salah satu tujuan hukum di samping keadilan dan kemanfaatan mengandung arti adanya konsistensi dalam penyelenggaraa hukum. Konsistensi tersebut diperlukan sebagai acuan atau patokan bagi perilaku manusia sehari-hari dalam berhubungan dengan manusia lainnya.¹⁵ Di samping itu juga kepastian hukum menghendaki adanya upaya pengaturan hukum dalam perundang-undangan yang dibuat oleh pihak yang berwenang dan berwibawa, sehingga aturan-aturan itu memiliki aspek yuridis yang dapat menjamin adanya kepastian bahwa hukum berfungsi sebagai suatu peraturan yang ditaati.¹⁶

Mengutip pernyataan **Gustav Radbruch** bahwa sesuatu yang dibuat pasti memiliki cita dan tujuan. Tujuan hukum yang utama ada tiga yaitu:¹⁷

- a. Keadilan
- b. Kepastian Hukum
- c. Kemanfaatan

Teori kepastian hukum sebagai salah satu teori yang dapat memberikan perlindungan kepada masyarakat yang rentan dirugikan akibat adanya ketidak seimbangan posisi dalam bertransaksi di pasar modal oleh sebab itu meminta perlindungan hukum secara aspek ekonomis maupun aspek yuridis.

¹⁴ Iyah Faniyah, *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrumen Investasi Di Indonesia*, Deepublish, Yogyakarta, 2012, hlm. 231.

¹⁵ *Ibid.*

¹⁶ Sulaiman Jajuli, *Kepastian Hukum Gadai Tanah dalam Islam*, Deepublish, Yogyakarta, 2015, hlm. 54.

¹⁷ Fence M. Wantu, "Anatomi Dalam Penegakan Hukum Oleh Hakim", *Mimbar Hukum*, Fakultas Hukum Universitas Negeri Gorontalo, Vol. 19, No. 3 Oktober 2007, hlm. 388.

Adapun bentuk perlindungan hukum ini berupa tindakan preventif dan represif. Bersifat preventif artinya pemerintah harus mengambil kebijakan dan keputusan dalam hal tindakan pencegahan, sedangkan perlindungan bersifat represif artinya pemerintah lebih bersikap tegas dalam pengambilan keputusan atas pelanggaran dan sanksi yang diberikan kepada pelaku.¹⁸

2. Teori *Efficient Capital Market Hypothesis*

Teori yang berkaitan dengan dengan suatu informasi yang mempengaruhi harga saham adalah teori Hypotesis Pasar Modal yang Efisien (*Efficient Capital Market Hypothesis*).¹⁹

Menurut teori ini, harga pasar dari suatu efek dipengaruhi oleh informasi yang diberikan kepada publik.²⁰ Menurut Hartono mengenai teori ini ia berpendapat bahwa ada dua faktor yang menyebabkan pasar menjadi efisien berdasarkan keputusan yaitu informasi yang tersedia dan kecanggihan pelaku pasar.²¹

Bismar Nasution menggunakan teori ini dalam Disertasinya untuk menganalisis pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam pasar modal. Menurut Bismar Nasution Teori ECMH ini identik dengan teori pasar efisien, dalam pandangannya mengatakan “*informasi yang dapat dipercaya direfleksikan ke harga dari suatu informasi saham secara cepat dan mempengaruhi suatu kesempatan yang tidak bisa dieksploitasi secara sistematis*”. Suatu harga saham harus didasarkan pada pernyataan yang akurat dari manajemen perusahaan. Informasi yang disampaikan tidak merupakan pernyataan menyesatkan,

Karena informasi yang tidak akurat dapat mengakibatkan pasar modal tidak efisien.²²

3. Prinsip Keterbukaan

Keterbukaan atau Transparansi merupakan terminologi yang sangat penting dan prinsip yang fundamental dalam pasar modal. Dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia terbitan Departemen Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia, transparansi diartikan sebagai: (1) sifat yang tembus cahaya, (2) nyata, (3) jelas, atau secara umum memberikan arti tembus pandang. Pada Pasal 1 Angka 25 UUPM menyebutkan bahwa prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik atau 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 kepada keputusan pemodal terhadap efek dimaksud atau harga dari efek tersebut.

Dengan demikian, bahwa Keterbukaan merupakan kewajiban setiap perusahaan yang menjual sahamnya melalui bursa untuk memberikan informasi, demi kepentingan pengelola bursa, Bapepam-LK dan Investor. Informasi yang harus di *disclosure* adalah seluruh informasi mengenai keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen dan harta kekayaan perusahaan kepada masyarakat.

E. Kerangka Konseptual

1. Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usaha atau efeknya yang dapat berpengaruh kepada keputusan pemodal terhadap efek yang dimaksud dan/ atau efek tersebut.²³

¹⁸ Elvira Fitriyani Pakpahan, *et. al.*, “Konsep Perlindungan Hukum Terhadap Wali Amanat Di Pasar Modal”, *Jurnal Hukum*, Fakultas Hukum Universitas Prima Indonesia, Vol. 14, Nomor 2, Juli- Desember 2019, hlm. 307.

¹⁹ Efendi Tambunan, *et. al.*, “Analisa Hukum Terhadap Investor Institusional Sebagai Salah Satu Penentu Fakta Material Dalam Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal”, *Jurnal Ilmu Hukum*, Fakultas Hukum Universitas Sumatra Utara, Vol.2 No. 2 September 2014, hlm. 202.

²⁰ Tamara Alifadina, “Perlindungan Hukum Terhadap Investor Akibat Adanya Informasi Yang Menyesatkan Dalam Prospektus”, *Skripsi*, Program Studi Ilmu Hukum Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2018, hlm.31.

²¹ Efendi Tambunan, *Op.cit.*, hlm. 203.

²² *Ibid.* hlm. 204.

²³ Pasal 1 Angka 25 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

2. Penjatahan Efek adalah penentuan jumlah barang dan sebagainya dan efek adalah sebagaimana yang disebut pada pasal 1 angka 5 UUPM.
3. *Initial Public Offering* (Penawaran Umum Perdana) atau yang disingkat dengan IPO merupakan penjualan saham oleh perusahaan untuk pertama kali ke masyarakat atau investor.²⁴
4. Investor Ritel adalah investor yang terdiri dari individu-individu yang melaksanakan acara investasi.²⁵
5. Investor Institusional adalah investor yang biasanya yang terdiri dari perusahaan asuransi, forum penitipan dana (bank dan asosiasi simpan-pinjam serta serikat kredit), dana pensiun atau perusahaan-perusahaan investasi.²⁶
6. Penjamin Emisi Efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.²⁷
7. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.²⁸
8. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.²⁹
9. Informasi atau Fakta Material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai suatu 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 material.³⁰
10. Perseroan Terbatas adalah badan hukum yang merupakan persekutuan

modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal besar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang ini serta peraturan pelaksanaannya.³¹

A. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian Normatif Empiris yang artinya penelitian yang dilakukan dengan mengkaji dan menganalisis substansi peraturan perundang-undangan atas pokok permasalahan atau isu hukum yang relevan dengan masalah yang diangkat dan menekankan pada aspek hukumnya.³² Pada penelitian ini juga dilakukan dengan pendekatan empiris, dengan meneliti keberlakuan hukum itu dari aspek kenyataan. Hal ini diperlukan dengan pertimbangan bahwa efektif tidaknya berlaku suatu aturan hukum sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti perubahan masyarakat.³³

2. Sumber Data

a. **Data Primer**, merupakan data yang diperoleh dari hasil penelitian langsung dilapangan (*field research*) sesuai dengan permasalahan yang terjadi. Adapun data yang diperoleh penulis yaitu Prospektus Awal, Keterbukaan Informasi Final, Prospektus Final dan Siaran Pers Otoritas Jasa Keuangan yang peneliti peroleh dari Situs resmi OJK dan PT Nara Hotel Internasional.

b. Data Sekunder

1) Bahan Hukum Primer

- a) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- b) Peraturan Bapepam Nomor IX.A.2 Tentang Tata Cara Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum.
- c) Peraturan Bapepam Nomor IX.A.7 Tentang

²⁴ Mas Rahma, *Op.Cit.*, hlm. 141.

²⁵ Rico Nur Ilham et. al, *Manajemen Investasi Legal Investment Versus Fake Investment*, CV Jejak, Sukabumi, 2020, hlm. 20.

²⁶ *Ibid.*

²⁷ Pasal 1 Angka 17 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

²⁸ Pasal 1 Angka 26 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

²⁹ Pasal 1 Angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

³⁰ Pasal 1 Angka 7 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

³¹ Dasrol, *Hukum Ekonomi Suatu Pengantar Dalam Hukum Bisnis*, Alaf Riau, Pekanbaru, 2017, hlm. 57.

³² Yahman dan Nurtin Tarigan, *Peran Advokat Dalam Sistem Hukum Nasional*, Kencana, Jakarta, 2019, hlm. 13.

³³ Airi Safrijal, *Analisi Yuridis Normatif Empiris Kedudukan Hukum Adat Dalam Sistem Hukum Indonesia*, Academia, hlm.15.

Tanggungjawab Manajer Penjatahan Efek Dalam Rangka Penawaran Umum.

- d) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor. 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

3. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan cara studi kepustakaan (*library research*).

4. Analisa Data

Analisa data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah metode kualitatif.³⁴

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Umum Tentang Prinsip Keterbukaan Terhadap Penjatahan Saham Pada Saat *Initial Public Offering* (Penawaran Umum Perdana)

1. Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal dalam terminologi Inggris disebut *Stock Exchange* atau *Stock Market* adalah “An Organized market or exchange where share (stocks) are traded” yaitu pasar uang yang terorganisir di mana efek-efek diperdagangkan.³⁵ Secara teoritis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagang instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stock*) maupun utang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sector*). Dengan demikian, pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*).³⁶

Pasal 1 Angka 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang

bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek Perusahaan Publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.³⁷ Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) Pasar modal diartikan sebagai seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang.³⁸

2. Prinsip Keterbukaan Informasi

Keterbukaan informasi memiliki beberapa terminologi dengan beragam makna. Ada yang menyebut prinsip keterbukaan informasi dengan istilah *transparency* atau *full disclosure principle*. Menurut **James R. Doty**, secara teknis, transparansi diartikan sebagai *the degree to which real-time trade and quotation information are available to market participants*. Adapun berdasarkan definisi yang luas, transparansi adalah keterbukaan atas segala informasi yang akan berimplikasi pada perubahan harga dan transaksi dipasar modal. Sementara **Black Law Dictionary** mendefinisikan *full disclosure* sebagai pengungkapan semua fakta material secara lengkap (*complete revelation of all material facts*).³⁹

3. Penjatahan Efek

Kemampuan penyerapan efek oleh pasar pada masa penawaran umum dibedakan menjadi:⁴⁰

- Full Subscribe*, yaitu efek yang ditawarkan akan terserap semua oleh pemodal.
- Over Subscribe*, yaitu pemasaran efek yang melebihi penawaran. Dalam hal adanya pemesanan efek yang melebihi penawaran, maka harus dilakukan penjatahan efek.
- Under Subscribe*, yaitu pemesanan efek yang lebih kecil dibandingkan dengan jumlah efek yang ditawarkan. dengan kata lain, efek

³⁴ Indra Rahadiyan, *Hukum Pasar Modal di Indonesia: Pengawasan Pasar Modal di Indonesia pasca Terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan*, UII Pres, Yogyakarta, 2014, hlm. 12.

³⁵ Yoyo Arifardhani, *Hukum Pasar Modal Di Indonesia Dalam Perkembangan*, Kencana, Jakarta, 2020, hlm. 6.

³⁶ Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, C.V ANDI OFFSET, Yogyakarta, 2011, hlm. 7.

³⁷ Bayu Syafandi Tosmar, “Tinjauan Yuridis Terhadap Perdagangan Saham Tanpa Warkat (Scripless Trading) Di Pasar Modal Dalam Hukum Pembuktian”, *Jurnal Ilmu Hukum*, Fakultas Hukum Universitas Riau, Vol. VIII, No. 2 Juli- Desember 2020, hlm. 5.

³⁸ <https://kbbi.kemdikbud.go.id/entri/Pasar%modal>, diakses, tanggal 2 Februari 2020.

³⁹ Mas Rahmah, *Loc. cit*, hlm. 232

⁴⁰ *Ibid*, hlm. 161-162

tidak terserap oleh pasar atau tidak terjual seluruhnya.

4. **Initial Public Offering (penawaran umum perdana)**

Menurut **Black Law Dictionary**, *Initial Public Offering* (IPO) Adalah “*a company’s first public sale of stock; a first offering of an issuer equity securities to public through a registration statement*”.⁴¹ Berdasarkan definisi ini, pada prinsipnya IPO merupakan penjualan saham oleh perusahaan untuk pertama kali ke masyarakat atau investor. Selanjutnya, **Giuliano Iannotta** memberikan definisi IPO sebagai berikut “*An IPO is the first sale of a company’s shares to the public and the listing of the shares on a stock exchange*”.⁴²

Dalam KBBI dijelaskan beberapa pengertian saham antara lain, dilihat dari sudut pandang ekonomis saham berarti surat bukti sebagai modal perseroan terbatas yang memberi hak atas deviden dan lain lain menurut besar kecilnya modal yang disetor, saham adalah hak yang dimiliki orang (pemegang saham) terhadap perusahaan berkat penyerahan modal sehingga dianggap berbagi kepemilikan dan pengawasan.⁴³

B. Tinjauan Umum Tentang Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Terhadap Penjataan Pada Saat *Initial Public Offering* (Penawaran Umum Perdana).

1. Informasi Materil

Berdasarkan definisi yang umum, informasi material merujuk pada setiap informasi yang: (a) dapat memengaruhi pasar efek, (b) berpengaruh Pada Keputusan Investasi yang wajar dari investor.⁴⁴ Di Indonesia, Informasi atau fakta material didefinisikan sebagai 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 (Pasal 1 Angka 7 UUPM jo Pasal 1 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31 /POJK.04/ 2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik. Selanjutnya disebut Peraturan OJK 31/POJK.04/2015).⁴⁵

2. Pelanggaran Prinsip Keterbukaan

Pelanggaran di bidang pasar modal dapat dibagi ke dalam dua kelompok dilihat dari sisi sifat administratif, mulai dari Pasal 25 sampai Pasal 89 UUPM berkaitan dengan kewajiban menyampaikan laporan atas dokumen tertentu kepada Bapepam dan atau masyarakat. Menurut Peraturan X.K.1 laporan yang dimaksud adalah laporan berkala atau laporan yang bersifat insidental yang berisikan informasi atau fakta material yang penting dan relevan mengenai peristiwa atau kejadian yang dapat memengaruhi harga saham di bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Pelanggaran jenis kedua adalah pelanggaran yang bersifat teknis, yaitu menyangkut masalah perizinan, persetujuan, dan pendaftaran di OJK.⁴⁶

BAB III

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Prinsip Keterbukaan Informasi Terhadap Penjataan Saham Pada Saat *Initial Public Offering* (Penawaran Umum Perdana) Dalam Kasus PT. Nara Hotel Internasional.

1. Prinsip Keterbukaan Informasi Terhadap Jumlah Efek Yang Ditawarkan Oleh PT Nara Hotel Internasional

Pada prospektus PT Nara Hotel Internasional ditemukan adanya perbedaan informasi tambahan mengenai jumlah efek yang ditawarkan yaitu informasi yang disampaikan kepada masyarakat pada

⁴¹ Bryan A. Gerner, *Black Law Dictionary*, West Publishing, Co., Thomson Reuters, United State of America, 2009, hlm. 1056.

⁴² Giuliano Iannotta, *Investment Banking: A Guide to Underwriting and Advisory Services*, Springer-Varleg Berlin Heidelberg, Berlin, 2010, hlm. 45.

⁴³ Dasrol, *Op.cit*, hlm. 75.

⁴⁴ Mas Rahmah, *Op.cit*, hlm. 326-327

⁴⁵ Mas Rahmah, *Ibid*, hlm. 238.

⁴⁶ M. Irsan Nasarudin, *Op. cit.*, hlm. 273.

tanggal 8 Januari 2020 dengan informasi yang disampaikan kepada OJK pada tanggal 3 Februari 2020. Perbedaan informasi tersebut mengenai Pengalokasian jumlah efek yang ditawarkan kepada investor ritel pada porsi penjatahan terpusat yaitu dibatas maksimal 1% (satu persen) menjadi minimal 1% (satu persen) dari total jumlah saham yang ditawarkan, yaitu 2.000.000.000 (dua miliar) saham, dan setiap perlembar saham akan dihargai sebesar Rp 101, (seratus satu rupiah) sehingga setidaknya dari IPO emiten akan memperoleh dana sebesar Rp.202.000.000.000,00 (dua ratus dua miliar rupiah).⁴⁷

Adanya perbedaan dokumen informasi tambahan yang disampaikan kepada OJK dengan dokumen informasi tambahan yang disampaikan kepada masyarakat yang tidak diikuti konfirmasi atas perubahan dan/ atau tambahan informasi yang bersifat material, tentu akan menyebabkan investor salah dalam mengambil suatu keputusan untuk berinvestasi. di sisi lain setiap pengumuman dalam media massa yang berhubungan dengan suatu penawaran umum dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material dan atau tidak memuat keterangan yang banar tentang fakta material dan atau tidak memuat pernyataan tentang fakta material yang diperlukan agar keterangan yang dimuat di dalam pengumuman tersebut tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.⁴⁸

Penulis melihat dari prospektus awal yang diumumkan emiten dapat menyebabkan *misleading information* yang berdapak kepada kelirunya kebijakan emiten dalam mengambil keputusan. Tentu hal tersebut sangat bertentangan dengan Pasal 81 Ayat 1 UUPM, bahwa setiap pihak yang menawarkan atau menjual efek dengan menggunakan prospektus dan atau cara lain, baik tertulis maupun lisan, yang memuat informasi tidak benar tentang fakta material dan pihak tersebut

mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut wajib bertanggungjawab wajib bertanggungjawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan yang dimaksud.

Dari tindakan PT Nara Hotel Internasional belum sepenuhnya mencerminkan *true information* (informasi yang benar). Karena pada dasarnya emiten wajib menyampaikan informasi secara lengkap dan akurat. Dikatakan lengkap kalau informasi yang disampaikan itu utuh, tidak ada yang tertinggal atau disembunyikan, disamarkan atau tidak menyampaikan apa-apa atas fakta material. Dikatakan akurat jika informasi yang disampaikan mengandung kebenaran dan ketepatan. Jika tidak memenuhi syarat tersebut, maka informasi dikatakan sebagai informasi yang tidak benar atau menyesatkan.⁴⁹

Berangkat dari pemikiran **Janis Sarra** Keterbukaan informasi atau *full disclosure* mengharuskan kelengkapan informasi material (*completeness in material information*) yang digunakan investor dalam membuat keputusan investasi lalu Adapun *true disclosure* yaitu mensyaratkan kebenaran dan kejujuran (*correctness and honesty*) informasi, sementara *plain disclosure* mengharuskan informasi tersebut jelas (*clear*), tidak rumit (*simple*) dan dapat dimengerti (*readily understood*).⁵⁰

Dengan demikian setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta materil yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.

2. Penawaran awal dan Penawaran Penawaran umum PT Nara Hotel Internasional.

Masa penyampaian pernyataan pendaftaran (*Filling a registration statement*) oleh PT Nara Hotel

⁴⁷ Prospektus Lengkap PT Nara Hotel Internasional.
⁴⁸ Pasal 79 Ayat 1 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

⁴⁹ Elis Herlina, "Implementasi Prinsip Transparansi Sebagai Salah Satu Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance dalam Pasar Modal, *Jurnal Pemuliaan Hukum*, Fakultas Hukum Universitas Islam Nusantara, Vol.1, No 1, Oktober 2018, hlm. 9.
⁵⁰ Mas Rahmah, Loc. cit, hlm. 323.

Internasional sehubungan dengan penawaran umum perdana saham kepada ketua Otoritas Jasa Keuangan dengan Surat Nomor. 103/S/DS/NHI-OJK/19 tertanggal 11 Oktober 2019. Selanjutnya diikuti masa pendistribusian prospektus awal kepada calon investor (*Distribution of preliminary prospectus*) dan masa (*road show*) terhitung dari tanggal 8 sampai 20 Januari 2020. Lalu pada tanggal 31 Januari 2020 PT Nara Hotel Internasional Memperoleh pernyataan Efektif Dari OJK. Diikuti masa penawaran umum pada tanggal 3-4 Februari 2020. Dan masa penjabatan saham akan dilaksanakan pada tanggal 5 Februari 2020. Dan direncanakan akan melakukan pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 7 Februari 2020.⁵¹

Tentang efektifnya pernyataan pendaftaran Huruf I angka (1) menyatakan bahwa setelah efektifnya pernyataan pendaftaran dan sebelum dimulainya masa penawaran umum, emiten wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:⁵²

Mengumumkan perbaikan dan/ atau tambahan atas prospektus ringkas, jika ada, mengenai informasi sebagaimana dimaksud dalam huruf b butir 2) dan tanggal efektif dalam paling kurang satu surat kabar harian berbahasa Indonesia yang mempunyai peredaran nasional paling lambat satu hari kerja setelah efektifnya pernyataan pendaftaran. Di samping kewajiban mengumumkan dalam surat kabar, emiten dapat juga mengumumkan informasi tersebut dalam media masa yang lain.

Huruf b angka (2) menyebutkan bahwa emiten telah mengkonfirmasi ada atau tidak adanya perubahan informasi atau telah menginformasikan mengenai jumlah dan harga penawaran efek, penjamin emisi efek, dan/ atau tingkat suku bunga obligasi atau imbal hasil sukuk.

Huruf e menyebutkan bahwa apabila dalam jangka waktu 21 (dua

puluh satu) hari kerja setelah pengumuman prospektus ringkas dan/ atau setelah Bapepam-LK menyatakan bahwa emiten sudah dapat melakukan penawaran awal (*bookbuilding*) dan/ atau menyebar informasi yang berkaitan dengan penawaran umum, emiten tidak menyampaikan konfirmasi sebagaimana dimaksud dalam huruf b butir 2) maka pernyataan pendaftaran yang disampaikan oleh emiten menjadi batal.

Penulis menilai Emiten memperoleh pernyataan efektif dari pihak otoritas hanya berdasarkan lewatnya waktu 45 (empat puluh lima) hari sejak tanggal pernyataan pendaftaran diterima bapepam-LK sekarang OJK.⁵³ Sementara terkait dengan setiap perubahan yang berkaitan dengan fakta material harus segera diumumkan kepada masyarakat dan disampaikan kepada OJK paling lambat 2 (dua) hari sejak terjadinya perubahan setelah keputusan atau terdapatnya informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan calon investor. Apabila dalam jangka waktu 21 (dua puluh satu) hari sejak OJK menyatakan bahwa emiten telah melakukan penawaran awal (*bookbuilding*) dan/ atau menyebar informasi yang berkaitan dengan penawaran umum, emiten tidak mengkonfirmasi sebagaimana dimaksud dalam huruf b angka 2 maka pernyataan pendaftaran yang disampaikan oleh emiten menjadi batal.⁵⁴ Sehingga proses penawaran umum tidak dapat dilanjutkan dan pencatatan saham di Bursa efek akan dibatalakan. Selanjutnya berdasarkan informasi tambahan dan/ atau perubahan atas keterbukaan informasi yang diterbitkan pada tanggal 3 Februari 2020 tepat pada hari pertama dilakukannya masa penawaran umum. seharusnya itu informasi tambahan dan/ atau perubahan atas keterbukaan informasi dalam rangka penawaran

⁵¹ Prospektus PT Nara Hotel Internasional

⁵² Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.2 Tentang Tata Cara Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum.

⁵³ Huruf a Angka 1 Peraturan IX.A.2 tentang Tata Cara Pendaftaran dalam Rangka Penawaran umum.

⁵⁴ Huruf e Peraturan IX.A.2 tentang Tata Cara Pendaftaran dalam Rangka Penawaran umum.

umum harus disampaikan 3 (tiga) hari sebelum dimulainya masa penawaran umum.

B. Upaya Yang Harus Dilakukan Dalam Memenuhi Prinsip Keterbukaan Informasi Terhadap Penjatahan Efek Pada Saat *Initial Public Offering* (Penawaran Umum Perdana) Oleh PT Nara Hotel Internasional.

1. Jumlah Efek yang Ditawarkan Pada Saat *Initial Public Offering* (Penawaran Umum Perdana) PT. Nara Hotel Internasional.

Pada dasarnya porsi penjatahan terpusat memiliki peranan penting dalam menentukan partisipasi masyarakat, jika prinsip keterbukaan informasi yang bersifat jelas dapat diterapkan dalam hal ini tentu akan menjaga rasa kepercayaan masyarakat pada industri pasar modal, namun jika sebaliknya tentu akan menjadi boomerang bagi industri pasar modal itu sendiri. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengaturan tentang jumlah saham yang ditawarkan pada porsi penjatahan terpusat harus diatur guna lebih menjamin kepastian hukum kepada bagi para *stakeholders* dari praktek-praktek yang merugikan.

Menurut penulis Pengaturan tentang porsi penjatahan Terpusat merupakan kewajiban Otoritas Jasa Keuangan sebagaimana yang diamanatkan Pasal 4 UUPM sebagai bentuk Pengaturan yang bertujuan mewujudkan terciptanya pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. OJK dalam hal ini juga memiliki wewenang untuk melaksanakan perlindungan hukum pada industri pasar modal yang bersifat preventif. Menurut **R. La Porta** dalam *Jurnal of Financial Economics*, bentuk perlindungan hukum yang diberikan suatu negara memiliki dua sifat, yaitu bersifat pencegahan (*Prohibited*) dan bersifat Hukuman (*sanction*). Jika ditelaah lebih jauh pengaturan porsi penjatahan terpusat sebagai salah satu bentuk OJK dalam memberikan perlindungan dan kepastian hukum pada investor di pasar modal, Jika kepastian hukum

dapat memberikan rasa perlindungan kepada para investor khususnya investor ritel, maka hal ini akan memberikan rasa keadilan kepada setiap pemangku kepentingan di pasar modal. Hal demikian sejalan dengan pendapat **Soediman Kartohadiprodjo**, pada hakikatnya tujuan adanya hukum adalah mencapai keadilan. Maka dari itu adanya perlindungan hukum merupakan salah satu medium untuk menegakkan keadilan salah satunya penegakkan keadilan di bidang ekonomi khususnya pasar modal.⁵⁵

Kedepannya OJK diharapkan mampu membuat suatu kebijakan dengan menentukan batas minimum porsi penjatahan terpusat bagi investor ritel dengan mempertimbangkan Prinsip dasar penjatahan saham yaitu mengutamakan pemodal kecil (*individual investor*). Jika prinsip ini dapat diwujudkan tentu akan berbanding lurus dengan fungsi pasar modal untuk dapat melakukan pemerataan pendapatan masyarakat.

2. Masa Penawaran Awal dan Masa Penawaran Umum PT Nara Hotel Internasional.

Dalam memenuhi prinsip keterbukaan informasi pada masa penawaran awal dan masa penawaran umum PT Nara Hotel Internasional. Seharusnya Otoritas Jasa Keuangan Melakukan upaya Represif sebagai langkah tegas OJK dalam melindungi hak-hak investor hal ini sejalan dengan Pasal 5 UUPM yaitu OJK dapat mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak dalam hal terjadinya suatu peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran dan mewajibkan setiap pihak untuk menghentikan atau memperbaiki iklan atau promosi yang berhubungan dengan kegiatan pasar modal atau mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mengatasi akibat

⁵⁵ Vidya Noor Rachmandini, Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal Menurut Undang-Undang Pasar Modal Dan Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan, *Jurnal Hukum*, Fakultas Hukum Universitas Padjajaran, Bandung, Vol. 18, No.2, 2019, hlm. 91.

yang timbul dari iklan atau promosi yang dimaksud.⁵⁶

Pada Pasal 5 UUPM di atas jika ditelaah lebih jauh bahwa yang dimaksud dengan pelanggaran terhadap iklan atau promosi adalah pelanggaran terhadap prospektus perusahaan karena di dalam pasar modal prospektus berfungsi sebagai iklan. Tentu iklan disini sebagai medium perantara terkait informasi yang disediakan oleh emiten kepada calon pemodal, sehingga sebagai salah satu dokumen penting, informasi yang dikandung dalam prospektus harus bersifat benar, jelas, komunikatif dan lengkap serta tepat waktu. Jika informasi yang disajikan tidak benar dapat mengakibatkan pemodal mengambil keputusan investasi yang tidak tepat.

Penulis menilai karena terjadinya pelanggaran administrasi berupa tidak adanya konfirmasi yang dilakukan emiten sejak terjadinya perubahan atas porsi penjabatan terpusat yang diperuntukan kepada investor ritel pada masa penawaran awal serta tidak mengumumkan dokumen informasi tambahan 3 hari sebelum dimulainya masa penawaran umum, dengan demikian dalam hal ini mengakibatkan investor ritel memperoleh informasi yang tidak benar dan berdampak kepada kelirunya investor dalam menentukan besaran saham yang akan diinvestasikan. Atas perbuatan ini tentu akan berdampak kepada batalnya pernyataan pendaftaran emiten yang disampaikan pada tanggal 11 Oktober 2019 kepada OJK. hal demikian sesuai dengan ketentuan Huruf e angka 4 Peraturan IX.A.2 tentang Tata Cara Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum. dengan demikian penulis berasumsi tidak berlebihan jika dikatakan sanksi yang paling tepat diterima oleh emiten dan penjamin emisi efek dalam kasus ini yaitu sanksi pembatalan persetujuan atau pembatalan

pendaftaran, Sanksi ini di atur dalam Pasal 102 UUPM yang menyebutkan sanksi administrasi atas pelanggaran UUPM dan/ atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap pihak yang memperoleh izin, persetujuan atau pendaftaran.⁵⁷

Di sisi lain penulis menilai jika dari tindakan PT Nara Hotel Internasional tersebut memenuhi ketentuan Pasal 90 UUPM yang menyebutkan bahwa dalam kegiatan perdagangan efek, setiap pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung:⁵⁸

- a. Menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan sarana dan cara apapun;
- b. Turut serta menipu;
- c. Membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta material atau tidak mengungkap fakta material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud menguntungkan atau menghindari kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan memengaruhi pihak lain untuk membeli efek.

Dalam hal ini, jika emiten terbukti melakukan penipuan dalam hal penjualan efek dalam rangka penawaran umum maka emiten dan penjamin emisi efek dapat dikenai pidana 10 tahun penjara dan/ atau denda maksimal Rp15.000.000.000 (lima belas miliar rupiah) ketentuan pidana ini diatur dalam Pasal 104 UUPM.

Pada aliran positivisme, hukum terbit sebagai produk eksplisit atau sumber kekuasaan politik tertentu yang berlegitimasi. Dalam hal ini, hukum utamanya terwujud sebagai perintah eksplisit yang secara positif telah terumus jelas guna menjamin kepastian. Seperti halnya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal atau Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31

⁵⁶ Chairul Lutfi, Kewenangan Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) Mencabut Izin Usaha PT. EUROCAPITAL PREEGRINE SECURITIES (ANALISA PUTUSAN NOMOR 23 PK/TUN/2013), hlm. 14.

⁵⁷ Mas Rahmah, Op.cit, hlm. 359.

⁵⁸ *Ibid*, hlm. 377.

/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik atau Peraturan IX.A.2 tentang Tata Cara Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum. Dalam pembentukan aturan hukum, terbangun asas yang utama agar terciptanya suatu kejelasan terhadap peraturan hukum, asas tersebut adalah kepastian hukum. Gagasan mengenai asas kepastian hukum ini awalnya diperkenalkan oleh **Gustav Radbruch** dalam bukunya yang berjudul “*einführung in die rechtswissenschaften*”. Radbruch menuliskan bahwa di dalam hukum terdapat tiga nilai dasar, yakni:⁵⁹

- a. Keadilan.
- b. Kemanfaatan.
- c. Kepastian hukum

Dari pemahaman di atas maka dapat ditarik suatu pemahaman bahwa terdapat keterkaitan erat antara kepastian hukum dengan positivisme hukum. Benang merah yang menghubungkan asas kepastian hukum dengan positivisme ialah tujuan memberi suatu kejelasan terhadap hukum positif. Hukum dalam aliran positivistik mengharuskan adanya “ketertaturan” (*regularity*) dan “kepastian” (*certainty*) guna menyokong berkerjanya sistem hukum dengan baik dan lancar. Sehingga tujuan kepastian hukum mutlak untuk dicapai agar dapat melindungi kepentingan umum (yang mencakup juga kepentingan pribadi) dengan fungsi sebagai motor utama penegak keadilan dalam masyarakat (*order*), penegakan kepercayaan warga negara kepada penguasa (pemerintah) dan menegakkan wibawa penguasa dihadapan pandangan warga negara.⁶⁰

BAB IV PENUTUP

A. Kesimpulan

1. Bahwa adanya perbedaan dokumen informasi tambahan yang disampaikan

kepada OJK dengan Dokumen informasi Tambahan yang diumumkan kepada Publik mengenai pengungkapan porsi penjabatan terpusat yang diperuntukkan kepada investor ritel. sementara Perbedaan informasi tersebut tidak disertai dengan ada konfirmasi kepada OJK sebelum dokumen pernyataan pendaftaran emiten menjadi efektif tanggal 31 Januari 2020 dan dalam kasus yang sama bahwa dokumen informasi tambahan tersebut diumumkan pada hari yang sama pada saat dilakukan masa penawaran umum yakni tanggal 3 Februari 2020,

2. Bahwa dalam hal ini pengungkapan porsi penjabatan saham belum diatur oleh OJK, sehingga baik penjabatan pasti ataupun penjabatan terpusat merupakan hak mutlak emiten dalam menentukannya. Di sisi lain dalam kasus ini tidak berlebih jika dikatakan bahwa sanksi yang paling tepat diberikan dalam memenuhi prinsip keterbukaan informasi kepada emiten yaitu sanksi administrasi berupa pembatalan persetujuan atau pembatalan pendaftaran sebagaimana yang diatur dalam Pasal 90 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

B. Saran

1. Diharapkan untuk kedepannya Otoritas Jasa Keuangan dan lembaga SRO (*Self Regulatory Organisation*) mampu lebih bersifat aktif dan selektif dalam memeriksa dokumen pernyataan pendaftaran. PT Nara Hotel Internasional pada saat pra emisi serta lebih gencar untuk mensosialisasikan dan mengedukasi para pihak yang berhubungan dengan industri pasar modal terkait dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan Peraturan pelaksanaanya yang bersifat teknis. Diharapkan dengan gencarnya upaya tersebut dapat mengurangi berbagai bentuk pelanggaran dan kejahatan khususnya yang berkaitan fakta material sebagai objek yang diperdagangkan.
2. Diharapkan untuk kedepannya Otoritas Jasa Keuangan mampu untuk mengatur tentang pengungkapan porsi

⁵⁹ Mario Julyano dan Aditya Yuli Sulistyawan, “Pemahaman Terhadap Asas Kepastian Hukum Melalui Konstruksi Penalaran Positivisme Hukum”, *Jurnal Crepido*, Fakultas Hukum Universitas Diponegoro, Vol. 01, No. 1, Juli 2019, hlm.14.

⁶⁰ *Ibid*, hlm. 20.

penjataan saham baik penjataan terpusat atau penjataan pasti yang diperuntukan kepada investor ritel, sehingga penentuan penjataan saham tidak lagi menjadi hak mutlak emiten dalam menentukannya. saran penulis diharapkan kedepannya mampu menjadi *ius constituendum* dengan mempertimbangkan prinsip dasar yaitu mengutamakan investor ritel sehingga hal ini akan sejalan dengan fungsi pasar modal untuk dapat melakukan pemerataan pendapatan bagi setiap masyarakat.

DAFTAR PUSTAKA

A. Buku

- Airi Safrijal, *Analisi Yuridis Normatif Empiris Kedudukan Hukum Adat Dalam Sistem Hukum Indonesia*, Academia
- Arifardhani, Yoyo, 2020, *Hukum Pasar Modal Di Indonesia Dalam Perkembangan*, Kencana, Jakarta
- Bryan A. Gerner, 2009, *Black Law Dictionary*, West Publishing, Co., Thomson Reuters, United State of America.
- Dasrol, 2017, *Hukum Ekonomi Suatu Pengantar Dalam Hukum Bisnis*, Alaf Riau, Pekanbaru
- Faniyah, Iyah, 2012, *Kepastian Hukum Sukuk Negara Sebagai Instrumen Investasi Di Indonesia*, Deepublish, Yogyakarta
- Ilham, Rico Nur, et. al, 2020, *Manajemen Investasi Legal Investment Versus Fake Investment*, CV Jejak, Sukabumi
- Jajuli, Sulaiman, 2015, *Kepastian Hukum Gadai Tanah dalam Islam*, Deepublish, Yogyakarta
- Kansil, C.S.T., 1997, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal*, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta
- Lannotta, Giuliano, 2010, *Investment Banking: A Guide to Underwriting and Advisory Services*, Springer-Varleg Berlin Heidelberg, Berlin
- Nasarudin, M. Irsan. et, al., 2010, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta
- Rahadiyan, Inda, 2014, *Hukum Pasar Modal di Indonesia: Pengawasan Pasar Modal di Indoneisa pasca Terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan*, UII Pres, Yogyakarta
- Rahmah, Mas, 2019, *Hukum Pasar Modal*, Kencana, Jakarta
- Sutantoputra, Mario W. dan Sarmauli Siamangunsong, 2018, *Pedoman Lengkap Legal Due Diligence (LDD) dan Legal Opinion (LO) Dalam Rangka Initial Public Offering (IPO)*, Penerbit Andi, Yogyakarta
- Untung, Budi, 2011, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, C.V ANDI OFFSET, Yogyakarta
- Yahman, dan Nurtin Tarigan, 2019, *Peran Advokat Dalam Sistem Hukum Nasiona*, Kencana, Jakarta

B. Jurnal/Kamus/Skripsi

- Bayu Syafandi Tosmar, 2020, “Tinjauan Yuridis Terhadap Perdagangan Saham Tanpa Warkat (*Scripless Trading*) Di Pasar Modal Dalam Hukum Pembuktian”, *Jurnal Ilmu Hukum*, Fakultas Hukum Universitas Riau, Vol. VIII, No. 2 Juli- Desember
- Chairul Lutfi, Kewenangan Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) Mencabut Izin Usaha PT. EUROCAPITAL PREEGRINE SECURITIES (ANALISA PUTUSAN NOMOR 23 PK/TUN/2013)
- Efendi Tambunan, et. al, 2014, “Analisa Hukum Terhadap Investor Institusional Sebagai Salah Satu Penentu Fakta Material Dalam Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal”, *Jurnal Ilmu Hukum*, Fakultas Hukum Universitas Sumatra Utara, Vol.2 No. 2 September
- Elis Herlina, 2018, “Implementasi Prinsip Transparansi Sebagai Salah Satu

- Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance* dalam Pasar Modal, *Jurnal Pemuliaan Hukum*. Fakultas Hukum Universitas Islam Nusantara, Vol.1, No 1, Oktober
- Elvira Fitriyani Pakpahan, *et. al.*, 2019, “Konsep Perlindungan Hukum Terhadap Wali Amanat Di Pasar Modal”, *Jurnal Hukum*, Fakultas Hukum Universitas Prima Indonesia, Vol. 14, Nomor 2, Juli-Desember
- Fence M. Wantu’, 2007, “Anatomi Dalam Penegakan Hukum Oleh Hakim”, *Mimbar Hukum*, Fakultas Hukum Universitas Negeri Gorontalo, Vol. 19, No. 3 Oktober
- Indiri Wauran dan Wicaksono, 2014, “Tanggung Jawab Emiten Dan Profesi Penunjang Pasar Modal Atas Prospektus Yang Tidak Benar Dalam Penawaran Reksa Dana”. *Jurnal Ilmu Hukum*, Fakultas Hukum Universitas Kristen Satya Wacana, Vol. 8, No. Februari
- Julia Agnetha Agnesta Br. Barus Bismar Nasution, *et. al.*, 2016, “Analisis Hukum Terhadap Perlindungan Hukum Bagi Investor Dari Praktek Windows Dressing Oleh Emiten Di Pasar Modal”, *Jurnal ilmu Hukum*, Fakultas Hukum Universitas Sumatra Utara, Vol. 4, No. 2, Maret
- Mario Julyano dan Aditya Yuli Sulistyawan, 2019, “Pemahaman Terhadap Asas Kepastian Hukum Melalui Konstruksi Penalaran Positivisme Hukum”, *Jurnal Crepido*, Fakultas Hukum Universitas Diponegoro, Vol. 01, No. 1, Juli
- Puspita Permata Sari, 2018, “Perlindungan Hukum Bagi Investor terhadap Ketidak Benaran Isi Prospektus pada Tahap Penawaran Umum Perdana Saham”, *Skripsi*, Program Studi Ilmu Hukum Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Ribka Delila Hutabarat, 2017, “Tinjauan Yuridis Terhadap Prinsip Keterbukaan Pada Praktek *Windows Dressing* Dalam Pasar Modal Indonesia”, *Jurnal Ilmu Hukum*, Fakultas Hukum Universitas Riau, Vol. IV, No. 2 Oktober
- Tamara Alifadina, 2018, “Perlindungan Hukum Terhadap Investor Akibat Adanya Informasi Yang Menyesatkan Dalam Prospektus”. *Skripsi*, Program Studi Ilmu Hukum Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta
- United States Court of Appeals Second Circuit, 2003, “DeMaria v. Andersen”, *Jurnal West Law*, 318 F.3d 170, Diakses melalui <http://fh.unri.ac.id>, diterjemahkan melalui google translate
- Vidya Noor Rachmandini, 2019, Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal Menurut Undang-Undang Pasar Modal Dan Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan, *Jurnal Hukum*, Fakultas Hukum Universitas Padjajaran, Bandung, Vol. 18, No.2
- C. Peraturan Perundang-Undangan**
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
- Peraturan Bapepam Nomor IX.A.2 Tentang Tata Cara Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor. 31 /POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Materiel oleh Emiten atau Perusahaan Publik
- D. Website**
- <https://Katadata.co.id>, diakses, tanggal, 16 Agustus 2020
- <https://kbbi.kemdikbud.go.id/entri/Pasar%modal>, diakses, tanggal, 2 februari 2020