



PENAWARAN UMUM EFEK BERSIFAT UTANG OLEH PERUSAHAAN TERTUTUP

Emiral Rangga Tranggono¹, Jeane Neltje Sally², Wicipto Setiadi³

¹Emiral Rangga & Partners, Menara 165 Lt 4, Jl. TB Simatupang, Jakarta Selatan

Email: emiralrangga.partners@gmail.com

²Fakultas Hukum Universitas Tarumanegara

Email: jeanes@fh.untar.ac.id

³Fakultas Hukum Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

Email: wiciptosetiadi@upnvj.ac.id

Abstract

Capital markets are activities related to public offerings, securities trading and public companies. In the capital market there are several securities that are traded through public offering, one of which is stock. This research is a normative legal research using legal materials and non-legal materials using the statutory approach and conceptual approach. To find out the arrangements regarding the public offering of debt securities, a deeper study of the Capital Market Law is needed. The results of the study confirm that issuers that are not public companies, namely closed companies without having to transform into a public company, can make a public offering, but are limited to debt securities. Protection for investors and supervision in the public offering of debt securities is by applying the principle of openness based on the provisions of the Capital Market Law and strengthening the role of the Financial Services Authority as an independent institution that functions as a supervisor and regulator in the financial services and capital markets sector.

Keywords: *Debt Securities, Capital Market, Public Offering*

Abstrak

Pasar modal merupakan kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum, perdagangan efek dan perusahaan publik. Dalam pasar modal ada beberapa efek yang diperdagangkan melalui penawaran umum, salah satu di antaranya adalah saham. Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif dengan menggunakan bahan-bahan hukum dan bahan-bahan non hukum dengan menggunakan metode pendekatan perundang-undangan serta pendekatan konseptual. Untuk mengetahui pengaturan mengenai penawaran umum efek bersifat utang perlu dilakukan kajian lebih dalam terhadap UU tentang Pasar Modal. Hasil dari penelitian menegaskan bahwa emiten yang non perusahaan publik, yakni perusahaan tertutup tanpa harus bertransformasi menjadi perusahaan terbuka dapat melakukan penawaran umum, namun terbatas pada efek bersifat utang. Perlindungan bagi investor dan pengawasan dalam penawaran umum efek bersifat utang adalah dengan menerapkan prinsip keterbukaan berdasarkan ketentuan UU tentang Pasar Modal serta penguatan peran lembaga Otoritas Jasa Keuangan selaku lembaga independen yang berfungsi sebagai pengawas dan regulator dalam sektor jasa keuangan dan pasar modal.

Kata Kunci: *Efek Bersifat Utang, Pasar Modal, Penawaran Umum*

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang

Dewasa ini perekonomian Indonesia mengalami perkembangan cukup pesat yang ditandai dengan adanya pembangunan nasional yang mulai merata, adanya kemajuan infrastruktur serta kini dunia perekonomian mulai memasuki era digital dan bersifat global. Pihak yang berperan sebagai pelaku ekonomi salah satunya adalah Perseroan Terbatas (PT). PT merupakan salah satu pilar penting pembangunan perekonomian nasional yang mampu memacu pembangunan nasional yang disusun bersama berdasar atas asas kekeluargaan.¹

Kehadiran PT sebagai suatu bentuk usaha dalam kehidupan sehari-hari tidak lagi dapat diabaikan. Tidak berlebihan bila dikatakan bahwa kehadiran PT sebagai salah satu sarana untuk melakukan kegiatan ekonomi sudah menjadi suatu keniscayaan yang tidak dapat ditawar-tawar. Praktik bisnis yang dilakukan oleh para pelaku usaha, baik itu pedagang, industrialis, investor, kontraktor, distributor, bankir, perusahaan, asuransi, pialang, agen dan lain sebagainya tidak lagi dipisahkan dari kehadiran PT. Berbisnis dengan mempergunakan PT, baik dalam skala mikro, kecil, menengah, maupun berskala besar merupakan model yang paling banyak dan paling lazim dilakukan.² PT adalah tungku usaha yang aman dalam dapur bisnis. Dengan sifat liabilitas (*liability*) risiko yang “terbatas”, PT dapat membuat nyenyak tidur para pendirinya, aman dari kekhawatiran tergerogotinya harta pribadi mereka dalam ihwal bisnis. Karena itu PT merupakan bentuk usaha kegiatan ekonomi yang paling disukai saat ini.³

Guna mendukung kegiatan usahanya, PT selaku badan usaha membutuhkan dan bahkan wajib memiliki modal. UU tentang PT tidak memberikan arti atau definisi mengenai modal, tetapi hanya menyebutkan bahwa modal dasar PT terdiri atas seluruh nilai nominal saham. Karena itu, untuk mendapatkan arti dari modal perlu dicari pada sumber yang lain. Dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal ditentukan bahwa modal PT terdiri atas saham tanpa nominal.⁴ Setiap perusahaan memiliki target pencapaian yang tinggi dalam pengelolaan korporasi serta berkeinginan untuk dapat tumbuh dan berkembang secara positif. Guna mencapai target pencapaian yang tinggi serta untuk dapat tumbuh dan berkembang secara positif diperlukan modal dan pendanaan yang tinggi juga.

Salah satu cara untuk mencari pendanaan sebagai modal tambahan agar PT bisa terus menjalankan kegiatan usahanya dan untuk keperluan peningkatan dan pengembangan (ekspansi) perusahaan agar dapat menjadi perusahaan yang besar dan sejahtera adalah dengan melakukan penawaran umum melalui pasar modal sesuai dengan ketentuan hukum dan

¹Lihat konsideran huruf c Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

²Nasarudin, M.I, dkk. (2004). *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana, hlm.1-2.

³*Ibid*, h. 3.

⁴Nadapdap, B. (2018). *Hukum Perseroan Terbatas*. Jakarta: Jala Permata Aksara, hlm. 69.

peraturan perundang-undangan. Istilah pasar modal memiliki persamaan sekaligus perbedaan dengan istilah pasar pada umumnya. Pada hakikatnya pasar modal merupakan pasar baik dalam pengertian konkret maupun dalam pengertian abstrak. Dalam pengertian konkret pasar modal merupakan tempat bertemunya pedagang dan pembeli sama halnya dengan pasar pada umumnya. Sementara itu, pengertian abstrak pasar modal mengacu pada objek (instrumen) yang diperdagangkan. Dengan perkataan lain, pasar modal dapat disebut sebagai suatu pasar khusus untuk memperdagangkan sebuah instrumen khusus yang disebut dengan istilah efek.⁵

Kitab Undang-Undang Hukum Dagang (KUHD) lebih mengenal istilah Bursa Dagang⁶ yang mengandung arti tempat pertemuan para pedagang, juragan perahu, makelar, kasir dan orang-orang lain yang termasuk dalam gelanggang perdagangan. Kemudian dalam UU Nomor 15 Tahun 1952 ditentukan bahwa yang dimaksud dengan bursa dalam arti UU ini ialah bursa-bursa perdagangan di Indonesia, yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek-efek, termasuk semua pelelangan efek-efek.⁷ Dengan kata lain, bursa yang disebutkan dalam UU Nomor 15 Tahun 1952 tersebut mengandung makna yang sama dengan pasar modal saat ini.

Pasar modal membawa dampak yang positif khususnya bagi PT serta rakyat dan Negara Republik Indonesia pada umumnya yakni dalam hal memajukan kesejahteraan umum di bidang perekonomian dan sebagai penunjang mewujudkan pembangunan nasional. Pasar modal merupakan salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan berperan sebagai wahana investasi bagi masyarakat secara strategis dalam mencapai tujuan pembangunan nasional. Namun, dalam perkembangannya timbul problematika baru karena UU Nomor 15 Tahun 1952 sebagai payung hukum pasar modal dianggap sudah tidak sesuai lagi dengan keadaan dan tidak mampu menjadi sarana dalam rangkaantisipasi pengaruh globalisasi ekonomi.⁸ Oleh karena itu, pada tahun 1995 lahirlah UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang diharapkan mampu menyelesaikan permasalahan yang ada sebelumnya dan sekaligus untuk memastikan dan menciptakan kepastian hukum bagi para pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal. UU ini juga diharapkan mampu menampung perkembangan pasar, mampu mengantisipasi dampak dari globalisasi ekonomi yang sesuai dengan keadaan saat ini dan mampu mewujudkan pembangunan nasional.

Dalam penjelasan umum UU tentang Pasar Modal dinyatakan bahwa pasar modal bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, pasar modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil

⁵Rahadiyan, I. (2007). *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Yogyakarta: UII Press Yogyakarta, hlm. 15.

⁶Lihat Pasal 59 Kitab Undang-Undang Hukum Dagang.

⁷Lihat Pasal 1 Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang Penetapan Undang-Undang Darurat tentang Bursa.

⁸Lihat Konsideran Menimbang huruf d Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

untuk pembangunan usahanya, sedangkan di sisi lain pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal kecil dan menengah.⁹

Dengan lahirnya UU tentang Pasar Modal maka kegiatan-kegiatan dalam pasar modal lebih memiliki kepastian hukum. Namun, tujuan pembangunan nasional di sektor ekonomi yang hendak dicapai ternyata belum optimal. Belum optimalnya pencapaian tujuan pembangunan nasional di sektor ekonomi karena terjadinya proses globalisasi dalam sistem keuangan dan pesatnya kemajuan di bidang teknologi informasi serta inovasi finansial telah menciptakan sistem keuangan yang sangat kompleks, dinamis, dan saling terkait antar-subsektor keuangan baik dalam hal produk maupun kelembagaan. Di samping itu, adanya lembaga jasa keuangan yang memiliki hubungan kepemilikan di berbagai subsektor keuangan (konglomerasi) telah menambah kompleksitas transaksi dan interaksi antarlembaga jasa keuangan di dalam sistem keuangan.¹⁰

Selain itu, beberapa permasalahan lintas sektoral di jasa keuangan, misalnya tindakan *moral hazard*, belum optimalnya perlindungan konsumen jasa keuangan, dan terganggunya stabilitas sistem keuangan semakin mendorong perlunya pembentukan lembaga pengawasan di sektor jasa keuangan yang terintegrasi.¹¹ Dalam rangka menangani permasalahan yang timbul tersebut dan untuk mewujudkan perekonomian nasional yang mampu tumbuh secara berkelanjutan dan stabil, diperlukan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan yang terselenggara secara teratur, adil, transparan, dan akuntabel, serta mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil, dan mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat,¹² maka lahirlah UU Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Dalam rangka menyongsong Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA), OJK melakukan 3 (tiga) strategi utama yakni:

1. mengoptimalkan peran sektor jasa keuangan dalam meningkatkan kegiatan ekonomi.
2. meningkatkan daya tahan sektor jasa keuangan untuk mewujudkan stabilitas perekonomian dan mendukung pembangunan yang berkelanjutan.
3. meningkatkan akses keuangan dan kemandirian finansial masyarakat serta mendukung upaya peningkatan pemerintah dalam pembangunan.¹³

Sejak berlakunya UU tentang OJK terjadi peralihan fungsi, tugas dan wewenang

⁹Lihat Penjelasan Umum Alinea 4 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

¹⁰Lihat Penjelasan Umum Paragraf 3 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

¹¹Lihat Penjelasan Umum Paragraf 4 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

¹²Lihat Konsideran Menimbang huruf a Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

¹³Petriella, Y. (2015). *OJK: Ini 3 Strategi Sektor Jasa Keuangan Hadapi MEA*, Bisnis.com, dapat diakses pada <https://ekonomi.bisnis.com/read/20150923/9/475237/ojk-ini-3-strategi-sektor-jasa-keuangan-hadapi-mea>. (Diakses 8 April 2019).

pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal termasuk pengaturan mengenai pembelian kembali saham yang dikeluarkan oleh perusahaan terbuka, yakni dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM LK) ke OJK.¹⁴ Dalam pasar modal ada beberapa efek yang diperdagangkan melalui penawaran umum, salah satu di antaranya adalah saham. Saham merupakan salah satu surat berharga (efek), dan juga merupakan penyertaan modal yang dimasukkan oleh subjek hukum ke dalam suatu PT pada saat pendiriannya. PT terbagi menjadi dua yakni PT terbuka dan PT tertutup. PT tertutup hanya tunduk pada UU tentang PT, sedangkan PT terbuka selain tunduk pada ketentuan UU tentang PT juga tunduk pada UU tentang Pasar Modal.¹⁵ Perbedaan paling mendasar antara PT tertutup dan PT terbuka adalah ada atau tidaknya kewajiban untuk menerapkan prinsip keterbukaan. PT terbuka memiliki kewajiban untuk menerapkan keterbukaan (*disclosure*), baik ketika membuat dokumen pernyataan pendaftaran, prospektus dan sebagainya. Keterbukaan ini dilakukan dengan tujuan untuk memberikan perlindungan kepada investor.

Selama ini masyarakat awam menganggap bahwa yang dapat terlibat dalam kegiatan perdagangan di pasar modal untuk melakukan penawaran umum hanyalah PT terbuka. Ternyata anggapan ini keliru, karena PT tertutup pun dapat terlibat dalam kegiatan perdagangan di pasar modal untuk melakukan penawaran umum efek. PT terbuka dapat melakukan penawaran umum efek bersifat ekuitas dan bersifat utang, sedangkan PT tertutup hanya dapat melakukan penawaran umum efek bersifat utang.

1.2 Rumusan Masalah

Sebagai pijakan dan sekaligus juga sebagai pembatasan dalam pembahasan tulisan ini dikemukakan rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaturan mengenai perusahaan tertutup yang melakukan penawaran umum bersifat utang?
2. Bagaimana bentuk perlindungan hukum bagi investor serta pengawasan terhadap perusahaan tertutup yang melakukan penawaran umum efek bersifat utang?

2. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif yang menggunakan bahan-bahan hukum dan bahan-bahan non hukum dengan menggunakan metode pendekatan peraturan perundang-undangan serta pendekatan konseptual dan menghasilkan kajian yang bersifat deskriptif-analitis-yuridis.

¹⁴Lihat Konsideran Menimbang huruf a Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 30/POJK.04/2017 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Perusahaan Terbuka.

¹⁵ Wijaya, A. dan Ananta, W.P. (2018). *IPO, Right Issue dan Penawaran Umum Obligasi, Cetakan Pertama*. Jakarta: Sinar Grafika, hlm. 31.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1 Pengaturan mengenai perusahaan tertutup yang melakukan penawaran umum bersifat utang

Sebelum membahas pokok permasalahan, perlu terlebih dahulu diuraikan pengertian mengenai emiten, penawaran umum, dan efek. Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum.¹⁶ Penawaran umum adalah kegiatan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat, yang diharapkan akan membeli dan dengan demikian memberikan pemasukan dana kepada emiten baik untuk mengembangkan usahanya, membayar utang atau kegiatan lainnya yang diinginkan oleh emiten tersebut.¹⁷ Sedangkan efek (*security*) adalah surat berharga yang mempunyai nilai dan dapat diperdagangkan, dimana efek dimaksud dapat dikategorikan menjadi utang (obligasi) dan ekuitas (saham), dapat berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, unit penyertaan kontrak investasi kolektif.

Perbedaan antara Perusahaan Terbuka dan Perusahaan Tertutup dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut:

Perbedaan Antara Perusahaan Terbuka dan Perusahaan Tertutup

No.	Segi Pembeda	PT Terbuka	PT Tertutup
1	Dasar hukum	UU PT dan UU PM	UU PT
2	Saham terdaftar	Wajib memberikan laporan kepada OJK	Tidak wajib memberikan laporan kepada OJK
3	Jumlah pemegang saham	Lebih dari 300 orang	Terbatas
4	Persyaratan pengungkapan minimum (<i>minimum disclosure requirement</i>)	Wajib melakukan	Tidak wajib melakukan
5	Pemisahan antara pemilik dan manajemen	Merupakan kebutuhan	Bukan kebutuhan mendesak
6	Pergantian kepemilikan saham	Cukup tinggi	Cukup rendah

Sedangkan dipandang dari definisinya, Perusahaan Terbuka memiliki dua pengertian, yakni:¹⁸

1. Perusahaan Terbuka merupakan perseroan publik, yang memenuhi kriteria jumlah pemegang saham dan modal disetor sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-

¹⁶ Lihat Pasal 1 angka 6 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

¹⁷ Wijaya, A. dan Ananta, W.P. *Op. Cit.*, hlm. 4.

¹⁸Tampubolon, B. *Perbedaan Perseroan Terbuka dan Perseroan Tertutup*, dapat diakses pada <https://konsultanhukum.web.id/%20perbedaan-perseroan-terbuka-dan-perseroan-tertutup>. (Diakses 9 April 2019).

undangan di bidang pasar modal.

2. Perusahaan Terbuka merupakan perseroan yang melakukan penawaran umum yaitu emiten yang melakukan kegiatan penawaran efek untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

Sedangkan Perusahaan Tertutup merupakan perusahaan terbatas yang belum pernah menawarkan sahamnya kepada publik melalui penawaran umum dan jumlah pemegang sahamnya belum sampai pada jumlah pemegang saham dari suatu perusahaan publik.¹⁹

Dari uraian di atas, maka perusahaan tertutup adalah perusahaan yang belum melakukan penawaran umum sahamnya kepada publik dan jumlah pemegang sahamnya belum mencapai 300 (tiga ratus) pemegang saham. Dalam UU tentang PT maupun UU tentang Pasar Modal tidak ada ketentuan yang menyatakan dengan tegas bahwa perusahaan tertutup boleh atau tidaknya melakukan penawaran umum efek bersifat utang. Oleh karena itu, dalam praktik ada perusahaan tertutup yang melakukan penawaran umum efek bersifat utang yaitu penawaran umum obligasi dan hal tersebut bukan merupakan tindakan yang melanggar hukum dan melanggar peraturan perundang-undangan. Karena tidak ada ketentuan dalam peraturan perundang-undangan yang menyatakan perusahaan tertutup tidak boleh melakukan penawaran umum efek bersifat utang, maka bisa diartikan bahwa perusahaan tertutup boleh turut serta dalam proses penawaran umum yakni dalam menawarkan efek bersifat utang.

Perusahaan tertutup yang menawarkan efek bersifat utang contohnya adalah PT BCA Finance yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh PT BCA Finance Tbk (99,58%) dan BCA Finance Limited (0,42%).²⁰ Perusahaan tertutup lainnya yang juga pernah mengikuti penawaran umum dengan menerbitkan obligasi adalah PT Astra Sedaya Finance. Pada Tahun 2019 PT Astra Sedaya Finance menerbitkan obligasi Berkelanjutan IV Tahap 1 dengan jumlah Rp.1,12 Triliun dan telah didistribusikan pada bulan Mei 2018. Kemudian kembali menerbitkan obligasi berkelanjutan dengan nilai pokok Rp.2,22 Triliun pada tahap II tahun 2019.²¹ Latar belakang perusahaan mencari dana dengan mengikuti penawaran umum dan menerbitkan obligasi antara lain karena rendahnya tingkat suku bunga dan keadaan pasar saham yang dinilai masih kurang baik.²² Oleh karena itu,

¹⁹ *Ibid*

²⁰ Tribun Bisnis, (2015). *BCA Finance Terbitkan Obligasi Rp 4 Triliun*, dapat diakses pada <http://www.tribunnews.com/bisnis/2015/02/17/bca-finance-terbitkan-obligasi-rp-4-triliun>, (Diakses 25 Juni 2019).

²¹ Hidayat, K. (2019). *Astra Sedaya Finance Terbitkan Obligasi Berkelanjutan Senilai Rp.2,22 Triliun*, dapat diakses pada <https://investasi.kontan.co.id/news/astra-sedaya-finance-2019-02-20-terbitkan-obligasi-berkelanjutan-senilai-rp-222-triliun> (Diakses 25 Juni 2019).

²² Afriyadi, A.D. (2016) *Banyak Perusahaan Pilih Terbitkan Surat Utang Untuk Cari Dana*, dapat diakses pada <https://www.liputan6.com/saham/read/2663979/banyak-perusahaan-pilih->

kendati perusahaan tertutup mencari dana dengan melakukan penawaran umum efek bersifat utang tetapi statusnya tetap menjadi perusahaan tertutup selama perusahaan tersebut belum memenuhi kriteria sebagaimana dimaksud dalam UU tentang Pasar Modal. Adapun yang dapat memenuhi kriteria dijelaskan dalam Pasal 1 angka 22 UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang menyatakan bahwa Perusahaan Publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.²³

Bagi perusahaan tertutup yang telah memenuhi kriteria di atas maka perusahaan tersebut mempunyai kewajiban untuk mengubah anggaran dasarnya, terhitung 30 hari sejak terpenuhinya kriteria tersebut.²⁴ Kewajiban yang lain adalah bagi Direksi Perusahaan tertutup yang telah memenuhi kriteria sebagaimana dimaksud dalam UU tentang Pasar Modal mengajukan pernyataan pendaftaran.²⁵ Adapun tahapan dalam melakukan penawaran umum efek bersifat utang oleh perusahaan tertutup adalah: sebelum penawaran umum, penawaran umum, sesudah penawaran umum.

Perusahaan tertutup yang akan melakukan penawaran umum efek bersifat utang harus melakukan beberapa kegiatan sebelum dimulainya emisi, yakni kegiatan internal perusahaan berupa rencana penawaran umum efek bersifat utang dengan persetujuan Dewan Komisaris serta tidak bertentangan dengan Anggaran Dasar, dan bila ada penjaminan aktiva perusahaan maka wajib mendapat persetujuan RUPS; menunjuk *underwriter*, notaris, konsultan hukum; melakukan *public expose*; dan menandatangani beberapa perjanjian penting, menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK).²⁶ Adapun perjanjian penting yang dimaksud antara lain perjanjian pengakuan utang; perjanjian penjaminan emisi obligasi; perjanjian perwaliamanatan; perjanjian pendahuluan pencatatan efek bersifat utang; perjanjian pendaftaran obligasi di KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia); perjanjian agen pembayaran obligasi; perjanjian pemeringkatan efek, serta perjanjian penanggungan (bila ada).

Setelah perusahaan melakukan semua persiapan dan kegiatan sebelum penawaran umum efek bersifat utang maka proses selanjutnya adalah proses dimulai dan dilakukannya penawaran umum efek bersifat utang tersebut. Dimulainya proses penawaran umum tersebut dengan terbitnya pernyataan efektif terhadap pernyataan pendaftaran yang telah disampaikan oleh perusahaan tertutup (emiten) pada tahap sebelum penawaran umum. Penawaran umum efek bersifat utang, yaitu obligasi dilakukan oleh sindikasi penjamin dan agen penjual. Selanjutnya bila pemesanan

terbitkan-surat-utang-untuk-cari-dana (Diakses 25 Juni 2019).

²³Lihat Pasal 1 angka 22 UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

²⁴Lihat Pasal 21 ayat (2) huruf f UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

²⁵Lihat Pasal 24 ayat (2) UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

²⁶Nasarudin, M.I. dkk, *Op. Cit.*, hlm. 219-220.

terhadap obligasi tersebut melebihi dari yang ditawarkan maka akan dilakukan penjatahan. Dalam hal efek utang (obligasi) tersebut tercatat di bursa efek, terhadap obligasi tersebut akan ditawarkan serta diperdagangkan di pasar sekunder.²⁷

Setelah penawaran umum telah terlaksana dan *goal* penawaran umum efek bersifat utang (obligasi) berhasil, maka perusahaan tertutup yang telah melakukan penawaran umum efek bersifat utang tersebut muncul tanggung jawab baru. Tanggung jawab tersebut berupa penyampaian laporan keuangan secara berkala, tengah tahunan, tahunan, serta laporan tentang kejadian penting yang berkaitan.²⁸ Pihak yang memiliki kewajiban menyusun laporan tahunan perusahaan tertutup yang melakukan penawaran efek bersifat utang ini adalah Direksi dan telah ditelaah oleh Dewan Komisaris.²⁹ Laporan tahunan merupakan laporan dalam kurun waktu satu tahun buku yang berisi pertanggungjawaban Direksi dan Dewan Komisaris dalam melakukan pengurusan serta pengawasan terhadap perusahaan tertutup yang melakukan penawaran umum efek bersifat utang.

Selain itu, juga ada kewajiban yang dilakukan oleh para pihak yang terlibat dalam penawaran umum, khususnya perusahaan tertutup, yakni menerapkan dan memenuhi prinsip keterbukaan (*disclosure principle*). Prinsip keterbukaan adalah prinsip untuk menginformasikan kepada masyarakat tentang semua informasi material tentang usaha maupun efek yang dapat mempengaruhi keputusan bagi masyarakat selaku investor terhadap efek yang ditawarkan tersebut termasuk harganya.³⁰ Prinsip keterbukaan ini pada mulanya hanya diwajibkan bagi perusahaan terbuka dan tidak diwajibkan bagi perusahaan tertutup. Namun, *Disclosure Principle* ini diwajibkan juga bagi perusahaan tertutup yang melakukan penawaran umum, karena ketentuan UU tentang Pasar Modal berlaku bagi semua yang berhubungan dengan pasar modal yang melakukan penawaran umum. Dengan demikian, Perusahaan Tertutup tersebut secara otomatis harus tunduk pada UU tentang Pasar Modal manakala Perusahaan Tertutup tersebut melakukan penawaran umum efek bersifat utang.

Fakta Material atau Informasi Material tidak terbatas mengenai perusahaan semata, namun lebih dari itu, yakni mengenai anak perusahaan serta afiliasinya. Keterbukaan ini dapat diterapkan dalam prospektus maupun laporan-laporan lainnya, baik laporan berkala maupun insidentil, dan dapat pula dalam bentuk siaran pers yang disampaikan kepada para investor dan OJK. Sedangkan adanya transaksi material yang memiliki potensi berpengaruh pada eksistensi perusahaan, maka manajemen berkewajiban menyampaikan kepada seluruh pemegang saham berupa edaran yang berisi penjelasan

²⁷*Ibid.*

²⁸*Ibid.*

²⁹Lihat Pasal 2 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.04/2016 tentang Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik.

³⁰Lihat Pasal 1 angka 25 UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

tentang transaksi material dimaksud.³¹

Pada intinya perusahaan tertutup tanpa harus bertransformasi menjadi perusahaan terbuka dapatlah melakukan penawaran umum, namun penawaran umum dimaksud hanya dapat dilakukan terhadap efek yang bersifat utang. UU tentang Pasar Modal memang tidak mendefinisikan apa yang dimaksud dengan perusahaan tertutup dan perusahaan terbuka, melainkan hanya menerangkan bahwa pihak yang melakukan penawaran umum disebut sebagai emiten.

Pada prinsipnya penawaran umum yang bersifat utang tidak akan menambah atau mengubah struktur modal emiten, lain halnya dengan penawaran umum efek bersifat ekuitas dimana emiten yang akan melakukan penawaran umum efek bersifat ekuitas baik dalam penawaran umum perdana maupun *right issue*, akan terjadi perubahan struktur permodalan dari emiten itu sendiri, dimana emiten akan mengeluarkan saham dalam portepel sehingga dalam hal ini perlu adanya persetujuan dari Kementerian Hukum dan HAM

3.2 Perlindungan Hukum Investor dan Pengawasan Penawaran Umum Efek Bersifat Utang

Menjadi investor adalah sangat normal bila mengharapkan keuntungan dari sejumlah modal yang ditanamkannya kepada emiten. Namun bagaimana jika ternyata terjadi kerugian yang dialami oleh perusahaan tertutup yang telah menerima sejumlah dana melalui penawaran umum efek bersifat utang dan berakibat terjadinya gagal bayar kepada para investor tersebut? Untung dan rugi adalah hal yang lumrah yang bisa terjadi dalam dunia usaha, dan tentu saja semua orang yang melakukan usaha mengharapkan mendapatkan keuntungan dari usaha yang dijalankannya. Namun potensi mengalami kerugian adalah momok di dalam dunia usaha dan perusahaan. Kerugian tersebut bisa terjadi baik karena faktor internal perusahaan maupun faktor eksternal perusahaan.

Kerugian yang diakibatkan oleh faktor internal perusahaan antara lain tidak ada kontrol penuh terhadap usaha tersebut, manajemen yang tidak efektif dan efisien, tidak cepat mengantisipasi perkembangan zaman/kurang inovasi, dan tidak dapat mengantisipasi kebutuhan konsumen serta pergerakan kompetitor. Sedangkan kerugian yang diakibat oleh faktor eksternal perusahaan antara lain ketidakstabilan perekonomian global, kesulitan bahan baku, kecurangan debitor, persaingan yang ketat serta adanya perubahan dalam pola konsumsi konsumen.³² Perusahaan yang melakukan penawaran umum efek bersifat utang yang kemudian harinya mengalami kerugian, baik disebabkan oleh faktor internal maupun faktor eksternal, bisa saja terancam mengalami gagal bayar

³¹Sitompul, A. dkk. (2007). *Insider Trading Kejahatan di Pasar Modal*. Jakarta: *Book Terrace & Library*, hlm. 14.

³²Nofavni, *10 Penyebab Usaha Bangkrut Internal dan Eksternal*, dapat diakses pada <https://dosenekonomi.com/bisnis/penyebab-usaha-bangkrut> (Diakses 26 Juni 2019).

kepada para investor yang telah menanamkan modalnya kepada perusahaan tertutup tersebut. Sebagai contoh pada tahun 2017, PT Bima Multifinance mengalami gagal bayar terhadap kupon obligasi Berkelanjutan I Tahap II/2016 seri B dan C.³³

Perusahaan yang telah menerima dana dari investor melalui penawaran umum efek bersifat utang pada prinsipnya memiliki tanggung jawab untuk membayar pokok utang berikut bunga atas obligasi yang diterima oleh Investor. Sehingga investor akan sangat dirugikan oleh emiten manakala emiten tidak mampu membayar kewajibannya atas obligasi yang telah diserahkannya kepada investor, berupa pokok dan bunga atas obligasi tersebut. Sangat penting untuk mencari solusi serta pemecahan terhadap permasalahan gagal bayar emiten kepada investor sebagai bentuk Perlindungan hukum bagi investor, berikut berkenaan dengan pengawasan terhadap penawaran umum bersifat utang oleh perusahaan tertutup.

Penulis membuat suatu formula sebagai jawaban atas persoalan mengenai perlindungan hukum bagi investor dan pengawasan penawaran umum bersifat utang oleh Perusahaan Tertutup dengan menggunakan 2 (dua) teori yakni menggunakan Teori Kepastian Hukum yang dihubungkan dengan pendapat ahli yakni Nur Hasan Ismail dan Teori Sistem Hukum oleh Lawrence Meir Friedman., seperti pada bagan berikut:

Menurut Sudikono Mertokusumo, kepastian hukum berarti jaminan bahwa hukum akan dijalankan dan ditegakkan dengan baik dan sebenar-benarnya.³⁴ Sehingga di dalam teori ini mensyaratkan bahwa segala sesuatu sikap, tindak dan perilaku baik orang pribadi (*natuurlijk persoon*) maupun (*rechtspersoon*) harus sesuai dan berlandaskan dengan hukum, sehingga biar bagaimanapun keadaannya hukum harus ditegakkan meskipun langit runtuh.

Sehingga dalam teori hukum, menurut Menurut Nur Hasan Ismail, penciptaan kepastian hukum terutama dalam peraturan berupa perundang-undangan membutuhkan persyaratan berkenaan dengan struktur internal dari norma hukum itu sendiri, yakni:³⁵

1. Kejelasan konsep yang digunakan, norma hukum berisi diskripsi mengenai perilaku tertentu yang kemudian disatukan ke dalam konsep tertentu pula.
2. Kejelasan kewenangan dari lembaga pembentuk peraturan perundang-undangan. Kejelasan hierarki ini penting karena menyangkut sah tidaknya, mengikat tidaknya peraturan perundang-undangan yang dibuatnya. Kejelasan hierarki akan memberi

³³Hana, O.D.B. (2018) *Problem Gagal Bayar, Minat Investor Pada Obligasi Multifinance Tak Berkurang*, dapat diakses pada <https://finansial.bisnis.com/read/20180315/89/750116/problem-gagal-bayar-minat-investor-pada-obligasi-multifinance-tak-berkurang> (Diakses 26 Juni 2019).

³⁴ Sudikno Mertokusumo dalam Ridwansyah, M. (2016) *Mewujudkan Keadilan, Kepastian dan Kemanfaat Hukum Dalam Qanun Bendera dan Lambang Aceh, Achieving Legal Justice, Certainly, and Legal Expediency in The Qanun on Flag and Symbol of Aceh*. Jurnal Konstitusi, 13(2): 285. doi: <https://doi.org/10.31078/jk1323>

³⁵Margono, (2019). *Asas Keadilan, Kemanfaatan dan Kepastian Hukum Dalam Putusan Hakim*. Jakarta: Sinar Grafika, hlm. 116-117.

arahan pembentuk hukum yang mempunyai kewenangan untuk membentuk suatu peraturan perundang-undangan tertentu.

3. Adanya konsistensi norma hukum perundang-undangan. Artinya bahwa ketentuan-ketentuan dari sejumlah peraturan perundang-undangan yang terkait dengan satu subjek tertentu tidak saling bertentangan antara satu dengan yang lainnya.

Selanjutnya berbicara mengenai teori sistem hukum, Lawrence M Friedman mengemukakan bahwa efektif dan berhasil tidaknya penegakan hukum tergantung kepada 3 (tiga) unsur sistem hukum, ketiga sistem hukum tersebut adalah:³⁶

1. Struktur hukum (*legal structure/ structure of law*)
2. Substansi hukum (*legal substance/ substance of law*)
3. Budaya hukum (*legal culture/ culture of law*)

Pertama mengenai struktur hukum, struktur salah satu dari tiga unsur yang sangat penting untuk menciptakan penegakan hukum yang efektif dan berhasil. Struktur hukum di negara-negara di dunia memang berbeda satu sama lain, namun pada hakikatnya adalah sama. Sedangkan struktur hukum di Indonesia sendiri diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1981 yakni Kepolisian, Kejaksaan, Pengadilan serta Badan Pelaksana Pidana (Lapas). Peran dari aparat penegak hukum tersebut memang sangat krusial, dikarenakan meskipun di suatu negara memiliki sistem perundang-undangan yang amat bagus, namun bila tidak adanya aparat penegak hukum yang memiliki integritas, independen dan kompeten, maka keadilan di suatu negara tidak akan pernah terwujud.

Kedua mengenai substansi hukum, yakni berbicara mengenai isi dari hukum itu sendiri mengenai aturan, norma, serta pola perilaku nyata dari manusia yang ada dalam sistem tersebut. Sehingga substansi hukum juga dapat pula diartikan sebagai peraturan perundang-undangan yang menjadi pedoman bagi aparat penegak hukum dan bersifat mengikat. Sama halnya dengan struktur hukum, substansi hukum juga haruslah sejalan baiknya. Substansi amat penting, karena bila peraturan perundang-undangan lemah maka berdampak bebasnya seseorang yang melakukan pelanggaran terhadap hukum. Bahkan suatu produk hukum yang dianggap sudah usang serta tidak mampu mengakomodir lagi bagi sistem penegakan hukum di masyarakat juga menjadi catatan penting bagi pemaksimalan substansi hukum agar tujuan hukum bisa dicapai. Sebagai contoh, Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana (KUHP) sekarang ini menurut peneliti dari Institute for Criminal Justice Reform (ICJR) sudah tidak memadai lagi, dikarenakan tidak mencantumkan hal-hal khusus secara tegas, seperti perlindungan standar bantuan hukum, tersedianya pengacara yang kompeten, permasalahan kesalahan

³⁶Dede Andreas, *Teori Sistem Hukum Lawrence M. Friedman*, dapat diakses <https://dedeandreas.blogspot.com/2015/03/teori-sistem-hukum-lawrence-m-friedman.html> (Diakses 27 Juni 2019).

hukum (*miscariage of justice*), larangan praktik intimidasi dan penyiksaan, serta lainnya.³⁷ Bilamana substansi hukum yang ada dan hidup di dalam masyarakat atau berlaku dan dijalankan di suatu negara sudah baik, maka implikasi positifnya adalah tentu hukum akan tegak dan berjalan secara efektif.

Ketiga mengenai budaya hukum, yakni terkait suasana pikiran sosial dan kekuatan sosial yang menentukan bagaimana hukum dipakai, dihindari atau bahkan disalahgunakan.³⁸ Budaya hukum adalah sikap manusia terhadap hukum dan sistem-sistem hukum-kepercayaan, nilai, pemikiran, serta harapannya (Lawrence M. Friedman, 2001:8). Pada akhirnya budaya hukum itu adalah menyangkut kesadaran masyarakat, yakni kesadaran terhadap hukum. Bilamana kesadaran terhadap hukum itu tinggi, tentu budaya hukum pun akan baik, dan sebaliknya bilamana kesadaran hukum masyarakat rendah tentu budaya hukum tersebut buruk pula, dan pada akhirnya indikator hukum itu efektif dan berhasil dijalankan adalah seberapa besar tingkat kepatuhan masyarakat terhadap hukum.

Antara kejelasan konsep norma dan substansi hukum memiliki kesamaan yakni mengenai isi hukum, norma serta aturan perundang-undangan, sehingga bentuk nyata dari konsep norma dan substansi hukum adalah adanya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar modal adalah merupakan bentuk perlindungan bagi investor yang telah menanamkan modalnya kepada perusahaan tertutup melalui penawaran umum efek bersifat utang. Undang-Undang Pasar Modal memuat ketentuan tentang kewajiban menerapkan prinsip keterbukaan (*disclosure principle*) bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum. Kegagalan atas menerapkan kewajiban prinsip keterbukaan ini mengakibatkan pihak yang melakukan atau pihak yang terkait dengan penawaran umum termasuk perusahaan tertutup bertanggung jawab atas kerugian yang diderita masyarakat atau investor dan bahkan dapat dituntut secara pidana bilamana terkandung unsur penipuan.

Adanya keharusan untuk menerapkan prinsip keterbukaan ini sangat penting untuk melindungi investor dalam kegiatan penawaran umum. Prinsip keterbukaan mengharuskan bagi perusahaan tertutup memberikan secara terang benderang mengenai informasi yang bersifat material, yakni informasi yang ataupun fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta mempengaruhi harga efek ataupun mempengaruhi para investor untuk mengambil keputusan apakah akan menanamkan modalnya dengan mengambil obligasi yang ditawarkan oleh perusahaan tertutup.³⁹ Fakta

³⁷Permana, F.A. (2015). *ICJR: Kasus Mary Jane Bukti Lemahnya Hukum di Indonesia*, dapat diakses <https://nasional.kompas.com/read/2015/04/29/20481781/ICJR.Kasus.Mary.Jane.Bukti.Lemahnya.Hukum.di.Indonesia> (Diakses 27 Juni 2019).

³⁹ Lihat Pasal 1 angka 7 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

material lainnya yang juga harus diungkapkan secara terbuka kepada investor adalah tentang adanya hubungan afiliasi yang memiliki potensi adanya benturan kepentingan. Afiliasi dimaksud di sini adalah adanya hubungan:⁴⁰

1. keluarga, akibat perkawinan serta keturunan hingga derajat kedua (vertikal maupun horizontal); antara Pihak dengan komisaris, direktur maupun pegawai dari Pihak dimaksud;
2. antara 2(dua) perusahaan dimana dalam perusahaan tersebut terdapat 1(satu) atau lebih anggota komisaris maupun anggota direktur yang sama;
3. antara Pihak dengan perusahaan, secara langsung maupun secara tidak langsung, mengendalikan atau dikendalikan perusahaan tersebut;
4. antara 2 (dua) perusahaan yang dikendalikan oleh Pihak yang sama, baik secara langsung maupun secara tidak langsung;
5. antara pemegang saham utama dengan perusahaan.

Pentingnya informasi material ini, adalah untuk melindungi investor dari praktik yang merugikan dan tidak sejalan dengan ketentuan Undang- Undang Pasar Modal.

Antara kejelasan kewenangan lembaga dan struktur hukum memiliki kesamaan yakni mengenai isi hukum, norma serta aturan perundang- undangan, sehingga bentuk nyata dari konsep norma dan substansi hukum adalah mengenai pihak yang melakukan pengawasan terhadap berlangsungnya penawaran umum efek bersifat utang oleh perusahaan tertutup ini dan guna melindungi kepentingan para investor. Jika dalam hukum pidana ada kepolisian, kejaksaan, pengadilan dan lapas, maka di dalam hukum pasar modal yang menjadi aparat atau lembaga pengawas, regulator, adalah Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Wali Amanat, *Self Regulation Organization* (SRO) dan Badan Arbitrase Pasar Modal (BAPMI).

Pertama, OJK merupakan lembaga yang mempunyai tugas melakukan pengaturan dan pengawasan terhadap sektor jasa keuangan, termasuk juga kegiatan di pasar modal. OJK dibentuk dengan tujuan agar keseluruhan kegiatan jasa keuangan dan dalam hal ini di bidang pasar modal terselenggara dengan adil, transparan, teratur, akuntabel guna mewujudkan sistem keuangan yang tumpul stabil dan berkelanjutan dan melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat.⁴¹ Di dalam pelaksanaan penawaran umum efek bersifat utang oleh perusahaan tertutup, tentu OJK pun akan melakukan tugasnya demi melindungi kepentingan masyarakat/investor dengan dua cara yakni:⁴²

1. Preventif, melakukan edukasi serta sosialisasi kepada masyarakat/investor mengenai

⁴⁰Lihat Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

⁴¹Lihat Paragraf 8 Penjelasan Umum Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

⁴²Investasi, *Peran OJK Melawan Penawaran Investasi Ilegal*, dapat diakses pada <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/116> (Diakses 27 Juni 2020).

karakteristik kegiatan penghimpunan dana serta pengelolaan investasi yang bersifat ilegal dengan penegak hukum atau regulator yang ada di daerah.

2. Memaksimalkan koordinasi dengan antar instansi terkait guna mempercepat proses penanganan melalui kerja sama Satuan Tugas Penanganan Dugaan Tindakan Melawan Hukum di Bidang Penghimpunan Dana dan Pengelolaan Investasi (SATGAS WASPADA INVESTASI).

Sebagai bentuk perlindungan bagi investor di dalam pasar modal, OJK berencana akan membentuk *disgorgement fund* yang terinspirasi dari *Securities and Exchange Commission (SEC)* atau OJK nya Amerika Serikat. *Disgorgement fund* merupakan atau merupakan wadah pengumpulan dana, yang mana dan tersebut bersumber dari bayaran ganti rugi dari emiten atau perusahaan untuk membayar kerugian investor akibat dilakukannya tindak pidana oleh emiten atau perusahaan. Uang tersebut merupakan pengumpulan denda atau pinalti dari emiten atau perusahaan dari hasil denda atau pinalti atas dilakukannya tindak pidana di pasar modal.⁴³

SRO merupakan lembaga/organisasi yang melaksanakan kewenangan penerapan aturan (regulator) berdasarkan UUPM, yang terdiri atas Bursa Efek Indonesia (BEI), PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) dan Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI). Dalam upaya melindungi investor dalam penawaran umum efek bersifat utang, SRO berperan melakukan fungsi pengawasan untuk mencegah praktik perdagangan yang dilarang. BEI menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien, menyediakan sarana pendukung, mengawasi kegiatan di dalam bursa efek, menciptakan harga efek yang wajar sehingga investor investor akan lebih terlindungi. KPEI menyediakan jasa kliring dan penyelesaian transaksi secara teratur, efisien dan wajar, serta menjamin dilakukannya penyerahan fisik berupa saham ataupun uang. KSEI merupakan penyedia jasa kustodian sentral serta menyelesaikan transaksi secara teratur, wajar dan efisien.⁴⁴

Wali amanat para prinsipnya memang sebagai yang mewakili kepentingan investor secara langsung dalam penawaran umum efek bersifat utang yang diikat dengan perjanjian perwaliamanatan. Wali amanat mewakili kepentingan investor baik di dalam maupun di luar pengadilan. Wali amanat melindungi investor dari awal sejak sebelum penandatanganan kontrak perwaliamanatan dengan melakukan uji tuntas terhadap perusahaan tertutup yang akan menawarkan efek bersifat utang kepada masyarakat. Bahkan sebagai bentuk perlindungan kepada investor, Wali amanat memberikan ganti

⁴³Aldin, I.Y. (2019). *OJK Godok Aturan Dana Ganti Rugi Untuk Lindungi Investor Pasar Modal*, dapat diakses pada <https://katadata.co.id/berita/2019/02/18/ojk-godok-aturan-dana-ganti-rugi-untuk-lindungi-investor-pasar-modal> (Diakses 27 Juni 2019).

⁴⁴ Yudhistira, R. *Ayo Kenal Lebih Dekat Dengan Pengawas Pasar Modal Indonesia*, Philip Securities Indonesia, dapat diakses pada https://www.poems.co.id/htm/Freeducation/LPNewsletter/v50/news03_vol50_Pengawas.html (Diakses 27 Juni 2019).

rugi kepada investor bila terbukti melakukan kelalaian dalam melaksanakan tugasnya sebagaimana diatur di dalam kontrak Perwaliamanatan berdasarkan perundang-undangan.⁴⁵

Akhirnya bilamana ada investor yang merasa dirugikan dapat menyelesaikan sengketanya melalui Badan Arbitrase Pasar Modal yakni melalui jalur di luar pengadilan. Investor dapat menempuh jalur penyelesaian sengketa melalui BAPMI manakala permasalahan kerugian investor dalam penawaran umum efek bersifat utang oleh perusahaan tertutup tidak menemukan penyelesaian melalui negosiasi internal. Hal tersebut selaras dengan tujuan awal didirikannya BAPMI yakni untuk memberikan rasa aman, nyaman serta perlindungan bagi investor atau masyarakat. Namun syarat khusus agar investor dapat menempuh penyelesaian sengeketa melalui BAPMI adalah adanya kesepakatan di antara investor dengan emiten atau investor dengan wali amanat untuk menyelesaikan permasalahan yang bilamana terjadi di kemudian hari melalui BAPMI.

Selanjutnya yang menjadi perlindungan bagi investor dalam penawaran umum efek bersifat utang adalah adanya konsistensi penerapan hukum (Teori Kepastian Hukum) dan penerapan budaya hukum (Teori Sistem Hukum) yang baik. Adanya konsistensi penerapan hukum di sini bermakna selaras dan sinkronnya antara materi dan pelaksanaan Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dengan peraturan undang-undangan atau peraturan pelaksana lainnya. Dalam hal ini antara UUPM sudah berjalan selaras dengan peraturan lainnya, sebagai contoh Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. UUPM dan UUPT adalah dua perundang-undangan yang sejauh ini berjalan sejalan dan tidak bertolak belakang. Di dalam Pasal 24 ayat (1) UUPT menyebutkan bahwa suatu perseroan dengan modal serta dengan pemegang saham sebagaimana masuk dalam Perusahaan publik (sebagaimana ketentuan UUPM) wajib mengubah anggaran dasarnya dalam jangka waktu 30 hari.⁴⁶ Kemudian merujuk pada Pasal 1 angka 22 UUPM, yang disebut dengan perusahaan publik adalah perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh minimal 300 (tiga ratus) pemegang saham dan dengan modal disetor minimal Rp.3 M.⁴⁷

Sedangkan penerapan budaya hukum disebut sebagai bentuk perlindungan bagi investor yakni berkaitan dengan hal yang paling mendasar dan terkandung asas, yakni adanya kesadaran dan patuh akan pelaksanaan dan penerapan hukum itu sendiri. Dengan adanya kesadaran untuk patuh dan taat terhadap hukum, maka pelaksanaan terhadap penawaran umum efek bersifat utang oleh perusahaan tertutup akan berjalan sukses, lancar, efektif dan aman. Tentu hal tersebut menjadi perlindungan utama bagi

⁴⁵Hasanah, S. (2018) *Tugas Dan Kewajiban Wali Amanat*, dapat diakses pada https://www.hukumonline.com/klinik/detail/ulasan/lt5a96124cf26be/tugas-dan-kewajiban-wali-amanat#_ftnref8 (Diakses 27 Juni 2019).

⁴⁶Lihat Pasal 24 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

⁴⁷Lihat Pasal 1 angka 22 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

investor bilamana budaya sadar akan hukum dijalankan dengan penuh bertanggung jawab. Budaya hukum ini sendiri hendaknya dijalankan bukan hanya oleh perusahaan tertutup sebagai pihak yang melakukan penawaran umum, melainkan juga oleh pihak terkait lainnya di dalam penawaran umum efek bersifat utang.

4. Kesimpulan

Perusahaan tertutup tanpa harus bertransformasi menjadi perusahaan terbuka dapatlah melakukan penawaran umum, namun memang penawaran umum dimaksud hanya dapat dilakukan terhadap efek yang bersifat utang. Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memang tidak didefinisikan apa yang dimaksud dengan perusahaan tertutup dan apa perusahaan terbuka, melainkan hanya menerangkan bahwa pihak yang melakukan penawaran umum disebut sebagai emiten. Pada prinsipnya penawaran umum yang bersifat utang tidak akan menambah atau mengubah struktur modal emiten, lain halnya dengan penawaran umum efek bersifat ekuitas dimana emiten yang akan melakukan penawaran umum efek bersifat ekuitas baik dalam penawaran umum perdana maupun *right issue*, akan terjadi perubahan struktur permodalan dari emiten itu sendiri, dimana emiten akan mengeluarkan saham dalam portepel sehingga dalam hal ini perlu adanya persetujuan dari Kementerian Hukum dan HAM

Bentuk perlindungan bagi investor dan pengawasan dalam penawaran umum efek bersifat utang adalah penerapan prinsip keterbukaan oleh perusahaan tertutup atau emiten berdasarkan ketentuan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, mengingat dengan adanya keterbukaan akan membantu investor untuk dapat mengetahui sejauh mana emiten yang melakukan penawaran umum adalah emiten yang baik. Prinsip keterbukaan merupakan sebuah perlindungan bagi para emiten yang tidak beritikad baik, bagaimana tidak sebuah prinsip keterbukaan akan menampilkan apakah suatu emiten yang melakukan penawaran umum memiliki benturan kepentingan, adalah sebuah transaksi material dan suatu penawaran umum tersebut terdapat afiliasi dengan stake holder struktur pasar modal itu sendiri. Selain itu, penguatan peran lembaga Otoritas Jasa Keuangan sebagai lembaga yang independen dalam menjalankan fungsinya sebagai pengawas, regulator dalam sektor jasa keuangan dan pasar modal dengan cara memprioritaskan kebijakan-kebijakan yang mampu mempercepat pertumbuhan serta peran industri pasar modal dalam hal ini penawaran umum efek bersifat utang.

Sebagai penguatan ketentuan hukum dalam lingkup pasar modal adalah perlu pembaharuan Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, mengingat undang-undang ini selain sudah berusia 24 tahun yang tentunya sudah kurang sejalan dengan perkembangan informasi dan teknologi di bidang pasar modal, juga perlu adanya pemisahan serta pendefinisian yang tegas terkait dengan penawaran umum efek bersifat utang maupun efek bersifat ekuitas. Pembaharuan undang-undang tersebut harus diharmoniskan dengan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan pengawasan atas kegiatan pasar modal berada dalam pengawasan Otoritas Jasa

Keuangan. Selain itu, juga untuk melindungi para pembeli efek dari kejahatan-kejahatan yang semakin canggih dengan menggunakan kemajuan teknologi dan informasi.

Daftar Pustaka

A. Buku

- Margono, (2019). *Asas Keadilan, Kemanfaatan dan Kepastian Hukum Dalam Putusan Hakim*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Nasarudin, M.I, dkk. (2004). *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Nadapdap, B. (2018). *Hukum Perseroan Terbatas*. Jakarta: Jala Permata Aksara.
- Rahadiyan, I. (2007). *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Yogyakarta: UII Press Yogyakarta.
- Sitompul, A. dkk. (2007). *Insider Trading Kejahatan di Pasar Modal*. Jakarta: Book Terrace & Library.
- Wijaya, A. dan Ananta, W.P. (2018). *IPO, Right Issue dan Penawaran Umum Obligasi*. Jakarta: Sinar Grafika.

B. Peraturan Peundang-undangan

- Kitab Undang-Undang Hukum Dagang (Wetboek van Koophandel voor Indonesie).
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 15 Tahun 1952 tentang Penetapan Undang-Undang Darurat tentang Bursa.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29/POJK.04/2016 tentang Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 30/POJK.04/2017 Tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Perusahaan Terbuka.

C. Artikel Jurnal

- Ridwansyah, M. (2016). *Mewujudkan Keadilan, Kepastian dan Kemanfaat Hukum Dalam Qanun Bendera dan Lambang Aceh, Achieving Legal Justice, Certainly, and Legal Expediency in The Qanun on Flag and Symbol of Aceh*. Jurnal Konstitusi, 13(2): 285. doi: <https://doi.org/10.31078/jk1323>

D. Website Resmi

- Bisnis.com. *OJK: Ini 3 Strategi Sektor Jasa Keuangan Hadapi MEA*. Available from <https://ekonomi.bisnis.com/read/20150923/9/475237/ojk-ini-3-strategi-sektor-jasa-keuangan-hadapi-mea> (Diakses 8 April 2019).

- Bisnis.com. *Problem Gagal Bayar, Minat Investor Pada Obligasi Multifinance Tak Berkurang.* Available from <https://finansial.bisnis.com/read/20180315/89/750116/problem-gagal-bayar-minat-investor-pada-obligasi-multifinance-tak-berkurang> (Diakses 26 Juni 2019).
- Dosenekonomi.com. *10 Penyebab Usaha Bangkrut Internal dan Eksternal.* Available from <https://dosenekonomi.com/bisnis/penyebab-usaha-bangkrut> (Diakses 26 Juni 2019).
- Hukumonline.com. *Tugas Dan Kewajiban Wali Amanat,* Available from https://www.hukumonline.com/klinik/detail/ulasan/lt5a96124cf26be/tugas-dan-kewajiban-wali-amanat#_ftnref8 (Diakses 27 Juni 2019).
- Liputan6.com. *Banyak Perusahaan Pilih Terbitkan Surat Utang Untuk Cari Dana.* Available from <https://www.liputan6.com/saham/read/2663979/banyak-perusahaan-pilih-terbitkan-surat-utang-untuk-cari-dana> (Diakses 25 Juni 2019).
- Kata.co.id. *OJK Godok Aturan Dana Ganti Rugi Untuk Lindungi Investor Pasar Modal.* Available from <https://katadata.co.id/berita/2019/02/18/ojk-godok-aturan-dana-ganti-rugi-untuk-lindungi-investor-pasar-modal> (Diakses 27 Juni 2019).
- Kompas.com. *ICJR: Kasus Mary Jane Bukti Lemahnya Hukum di Indonesia.* Available from <https://nasional.kompas.com/read/2015/04/29/20481781/ICJR.Kasus.Mary.Jane.Bukti.Lemahnya.Hukum.di.Indonesia> (Diakses 27 Juni 2019).
- Konsultanhukum.web.id. *Perbedaan Perseroan Terbuka dan Perseroan Tertutup.* Available from <https://konsultanhukum.web.id/%20perbedaan-perseoran-terbuka-dan-perseroan-tertutup> (Diakses 9 April 2019).
- Kontan.co.id. *Astra Sedaya Finance Terbitkan Obligasi Berkelanjutan Senilai Rp.2,22 Triliun.* Available from <https://investasi.kontan.co.id/news/astra-sedaya-finance-%20terbitkan-obligasi-berkelanjutan-senilai-rp-222-triliun> (Diakses 25 Juni 2019).
- Ojk.go.id. *Peran OJK Melawan Penawaran Investasi Ilegal.* Available from <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/116> (Diakses 27 Juni 2020).
- Poems.co.id. *Ayo Kenal Lebih Dekat Dengan Pengawas Pasar Modal Indonesia.* Available from https://www.poems.co.id/htm/Freeducation/LPNewsletter/v50/news03_vol50_Pengawas.html (Diakses 27 Juni 2019).
- Tribunnews.com. *BCA Finance Terbitkan Obligasi Rp 4 Triliun.* Available from <http://www.tribunnews.com/bisnis/2015/02/17/bca-finance-terbitkan-obligasi-rp-4-triliun> (Diakses 25 Juni 2019).