

Analisis Penerapan Prinsip Keterbukaan Informasi dalam Penerbitan Surat Berharga Komersial di Indonesia

Ana Sofa Yuning, SH, MH
Yuning & Co. Attorneys at Law
ynclawfirm@gmail.com

Abstrak

Prinsip keterbukaan informasi merupakan salah satu prinsip yang wajib dilaksanakan dalam pasar modal. Penyajian informasi yang menganut prinsip keterbukaan merupakan jiwa dari pasar modal, dimana tujuan utamanya adalah untuk mengantisipasi timbulnya pernyataan yang menyesatkan (*misleading*) bagi investor. Prinsip keterbukaan informasi dalam pasar modal kemudian diadopsi pada Penerbitan Surat Berharga Komersial (SBK) melalui Peraturan Bank Indonesia No. 19/9/PBI/2017 tentang Surat Berharga Komersial. Adanya perbedaan ketentuan dalam pasar uang dan pasar modal tentunya membuat penerapan prinsip keterbukaan informasi penerbitan Surat Berharga Komersial dengan penawaran umum di Pasar Modal berbeda. Oleh karena itu, perlu untuk mengetahui perbandingan penerapan prinsip keterbukaan penerbitan Surat Berharga Komersial dengan penawaran umum di pasar modal di Indonesia

Kata Kunci : Prinsip Keterbukaan Informasi, Surat Berharga Komersial, Pasar Uang, Pasar Modal, Peraturan Bank Indonesia

Abstract

The principle of information disclosure is one of the principles that must be implemented in the capital market. Information presentation that embraces the disclosure principles is the soul of the capital market, whereas the main purpose is to anticipate the emergence of misleading statements for investors. The principle of information disclosure was adopted by Bank of Indonesia Regulation No. 19/9/PBI/2017 concerning Commercial Paper. The existence of different provisions in the money market and capital market must be different in implementing of the information disclosure principle between Commercial Paper issuance with public offering in Capital Market. Therefore, it is necessary to discover the difference in implementing information disclosure principle between Commercial Paper offering and public offering in Capital Market.

Key Words : Information Disclosure Principle, Commercial Paper, Money Market, Capital Market, Bank of Indonesia Regulation.

A. Pendahuluan

Pada awal tahun 2017 Bank Indonesia mengaktifkan kembali instrumen pasar uang Surat Berharga Komersial (selanjutnya disebut “SBK”) atau *commercial paper* melalui PBI No. 19/9/PBI/2017 tentang Penerbitan dan Transaksi Surat Berharga Komersial di Pasar Uang (selanjutnya disebut PBI No. 19/9/PBI/2017). SBK bukan merupakan instrumen baru dalam pasar uang. Sebelumnya, SBK diatur dalam Surat Keputusan Direksi

Bank Indonesia No. 28/52/KEP/DIR/1995 tentang Persyaratan Penerbitan dan Perdagangan Surat Berharga Komersial (*Commercial Paper*) Melalui Bank Umum di Indonesia. Akan tetapi, saat krisis tahun 1998 terjadi penerbitan SBK fiktif dan gagal bayar seperti SBK yang diterbitkan Garuda Indonesia, Utama Karya, Kertas Leces, serta Istaka Karya.¹ Hal tersebut membuat kepercayaan masyarakat terhadap SBK sangat rendah.

SBK diterbitkan untuk menambah alternatif sumber pendanaan pada pasar uang, selain kredit perbankan. Setelah pasar SBK terbangun dan likuiditas pasar telah tercipta dengan baik, diharapkan pembiayaan dunia usaha akan lebih efisien yang kemudian dapat bermanfaat guna mendukung pembangunan perekonomian nasional. SBK sebagai salah satu bentuk efek yang merupakan instrumen pasar yang dikecualikan dari kewajiban penawaran umum dengan pertimbangan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan efek yang memiliki jangka waktu sampai dengan 1 (satu) tahun.² Berbeda dengan pasar modal yang wajib melakukan penawaran umum dengan jangka waktu pembiayaan lebih dari 1 (satu tahun).

SBK merupakan salah satu instrumen dalam pasar uang dibawah pengawasan Bank Indonesia. Pasar uang merupakan salah satu bagian dari Pasar Keuangan. Pasar Keuangan ini meliputi kegiatan: (1) pasar uang (*money market*); pasar modal (*capital market*); dan (3) lembaga pembiayaan lainnya seperti modal ventura, sewa beli (*leasing*), dan anjak piutang (*factoring*). Pasar uang merupakan sarana yang menyediakan pembiayaan jangka pendek. Pembiayaan tersebut didasari oleh pinjaman (*loan*).³ Sementara itu, pasar modal merupakan pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta.⁴ Dalam pengertian klasik, pasar modal diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham dan obligasi. Menurut Sumantoro, pasar modal berbeda dengan pasar konkret, karena dalam pasar modal yang diperjualbelikan adalah modal atau dana.⁵ Pasar modal merupakan kegiatan yang

¹ Iit Septyaningsih dan Nura Aini, "BI Perketat Syarat Penerbitan Surat Berharga Komersial", <<http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/keuangan/17/09/11/ow4ftv382-bi-perketat-syarat-penerbitan-surat-berharga-komersial>>, diakses pada tanggal 11 Desember 2017, pukul 14:00. Media Indonesia, "BI Sempurnakan Aturan Surat Berharga Komersial",

<<http://ekonomi.metrotvnews.com/read/2017/09/12/757251/bi-sempurnakan-aturan-surat-berharga-komersial>>, diakses pada tanggal 11 Desember 2017, pukul 14:15.

² Penjelasan PBI No. 19/9/PBI/2017 tentang Penerbitan dan Transaksi Surat Berharga Komersial di Pasar Uang.

³ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prena Media, 2004), 19.

⁴ *Ibid.*, 13.

⁵ Sumantoro, *Aspek-Aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 1990), 9.

bersangkutan dengan diterbitkan dan diperdagangkannya efek dengan penawaran umum dan perdagangan jangka panjang, melalui pasar perdana dan pasar sekunder.⁶

Dengan demikian, pasar uang dan pasar modal memiliki perbedaan yang mendasar. Pada pasar uang, instrumen yang diperdagangkan adalah utang dan memiliki jangka waktu yang pendek, sedangkan pembiayaan jangka panjang dan atas modal sendiri (*securities*) hanya dapat diperoleh dari pasar modal. Dana yang dimasukkan ke pasar modal akan dimasukkan sebagai modal, sedangkan dana dari pasar uang adalah dana passiva (utang) yang akan jatuh tempo dalam waktu yang telah ditentukan. Selain itu, pasar uang berada dibawah pengaturan dan pengawasan Bank Indonesia⁷, sementara itu pasar modal diatur dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan menggantikan peran Bapepam-LK.⁸

Dalam pasar modal pada dasarnya yang diperdagangkan adalah kepercayaan. Kepercayaan masyarakat pada nilai saham, benarnya laporan perusahaan, prospek keuntungan di masa mendatang, kebijaksanaan pemerintah yang mendukung pasar modal, sampai kepada proses jaminan bahwa hukum akan dipatuhi para pihak. Hal ini juga berlaku dalam pasar uang.

Guna meningkatkan kembali kepercayaan masyarakat terhadap instrumen SBK, pasca krisis tahun 1998, Bank Indonesia menyempurnakan aturan terkait SBK tersebut diantaranya dengan memasukan prinsip keterbukaan informasi pada SBK, yang telah terlebih dahulu diterapkan di Pasar Modal. Prinsip keterbukaan informasi diatur dalam Pasar Modal melalui Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dalam Undang-Undang tersebut diatur mengenai pelaksanaan prinsip keterbukaan informasi tersebut. Sementara itu, dalam Peraturan Bank Indonesia juga diatur ketentuan mengenai pelaksanaan prinsip ketebukaan informasi. Hanya saja ketentuan tersebut masih terbatas dan belum diatur lebih rinci dibandingkan dengan pengertian keterbukaan dalam Undang-Undang Pasar Modal.

Pengertian prinsip keterbukaan informasi menurut Pasal 1 angka 25 UU Pasar Modal adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau permodalan terhadap efek yang dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.

⁶ Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, *Hukum Investasi dan Pasar Modal*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2017), 167.

⁷ Pasal 2 Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/11/PBI/2016 tentang Pasar Uang.

⁸ Pasal 6 huruf b UU No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Dalam PBI No. 19/9/PBI/2017 tidak dijelaskan pengertian dari prinsip keterbukaan informasi. Ketentuan mengenai prinsip keterbukaan informasi terdapat dalam Pasal 5 (1) PBI No. 19/9/PBI/2017 yang menyatakan bahwa Korporasi Non-Bank yang akan menerbitkan SBK wajib memenuhi prinsip keterbukaan informasi dalam pengungkapan informasi maupun fakta material.

Keterbukaan informasi terutama pada saat penerbitan SBK sangat penting. Hal ini guna melindungi kepentingan investor. Pentingnya keterbukaan informasi pada penerbitan SBK merupakan upaya untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap instrument SBK. Sedikitnya terdapat tiga tujuan ditegakkannya prinsip keterbukaan di pasar modal.⁹ *Pertama*, menjaga kepercayaan investor. Tidak adanya keterbukaan informasi akan menimbulkan ketidakpastian bagi investor. Akibatnya investor sulit mengambil keputusannya untuk berinvestasi di Pasar Modal. *Kedua*, prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien. Hal ini didasarkan pada konstruksi pemberian informasi secara penuh sehingga menciptakan pasar modal yang efisien, yaitu harga saham sepenuhnya merupakan refleksi dari seluruh informasi yang tersedia. *Ketiga*, prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan (*fraud*).

Pada dasarnya tujuan prinsip keterbukaan dalam pasar uang sama dengan pasar modal, yang pada intinya untuk melindungi kepentingan investor. Prinsip keterbukaan penting untuk menjaga kepercayaan investor untuk berinvestasi pada SBK dan untuk mencegah penipuan, seperti yang pernah terjadi pada tahun 1998

Seperti yang telah dijelaskan, bahwa Peraturan Anggota Dewan Gubernur Bank Indonesia mengenai pelaksanaan prinsip keterbukaan informasi saat ini masih dalam rancangan. Selain perbandingan penerapan prinsip keterbukaan informasi penerbitan SBK dengan pasar modal, perlu kiranya melakukan perbandingan penerapan prinsip keterbukaan informasi penerbitan SBK dengan negara lain yang telah terlebih dahulu memiliki aturannya seperti Amerika Serikat sebagai negara dengan perdagangan *commercial paper* terbesar di dunia dan Singapura sebagai negara dengan ekonomi terbesar di Asia Tenggara.

B. Penerapan Prinsip Keterbukaan Informasi dalam Penerbitan Surat Berharga Komersial di Indonesia

⁹ Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2001), 32.

Istilah Surat Berharga Komersial merupakan terjemahan dari Bahasa Inggris yakni *Commercial Paper*. Surat berharga komersial adalah surat berharga yang diterbitkan khusus untuk menghimpun dana dari investor dan untuk diperdagangkan.¹⁰ SBK merupakan surat sanggup. Meskipun demikian, SBK tidak sepenuhnya sama dengan yang diatur dalam Kitab Undang-Undang Hukum Dagang (KUHD). SBK berlaku ketentuan umum surat sanggup yang diatur dalam KUHD (*lex generalis*), kecuali untuk hal diatur secara tersendiri dalam Peraturan Bank Indonesia (*lex specialis*).

SBK awalnya diatur melalui Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia No. 28/52/KEP/DIR/1995 tentang Persyaratan Penerbitan dan Perdagangan Surat Berharga Komersial (*Commercial Paper*) Melalui Bank Umum di Indonesia. Dalam Keputusan Direktur Bank Indonesia tersebut, prinsip keterbukaan informasi belum diakomodir. Hanya terdapat aturan mengenai kewajiban bank yang bertindak sebagai pengatur penerbitan untuk menyiapkan dan menyebarluaskan informasi yang objektif mengenai calon penerbit. Surat Keputusan Direksi tersebut lebih mengarah kepada pengaturan aplikasi operasional yang lebih mengutamakan perlindungan kepada pihak yang berpartisipasi dalam sistem perdagangannya dibanding para investor.¹¹

Peraturan tersebut kemudian diperbaharui dalam Peraturan Bank Indonesia No. 19/9/PBI/2017 tentang Penerbitan dan Transaksi Surat Berharga Komersial di Pasar Uang. Salah satu materi yang dibahas dalam PBI No. 19/9/PBI/2017 adalah terkait keterbukaan informasi penerbitan SBK. Penerbit SBK yakni Korporasi Non-Bank, wajib mengungkapkan informasi mengenai korporasi maupun informasi mengenai SBK yang akan diterbitkan berdasarkan prinsip keterbukaan.

Prinsip keterbukaan informasi dalam penerbitan SBK sangatlah penting untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap instrumen pasar uang ini. Pemenuhan prinsip keterbukaan informasi bertujuan untuk memastikan calon investor Surat Berharga Komersial memperoleh informasi maupun fakta material yang mencukupi mengenai kondisi Korporasi Non-Bank yang akan menerbitkan SBK serta informasi terkait penerbitan SBK.

Dalam PBI No. 19/9/PBI/2017, keterbukaan informasi SBK terdiri atas dua, yakni:

- a. Keterbukaan Informasi Penerbitan Surat Berharga Komersial

¹⁰ Abdulkadir Muhammad, *Hukum Dagang tentang Surat Berharga*, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2013), 294.

¹¹ Sufirman Rahman dan Eddie Rinaldy, *Hukum Surat Berharga Pasar Uang*, (Bandung: Sinar Kencana, 2013), 204.

Kewajiban Korporasi Non-Bank yang akan menerbitkan SBK untuk mengungkapkan informasi mengenai korporasi maupun informasi mengenai SBK yang akan diterbitkan.

- b. Keterbukaan Informasi Pasca Penerbitan Surat Berharga Komersial
Penerbit SBK wajib mengungkapkan perubahan informasi maupun fakta material pasca penerbitan SBK yang memiliki pengaruh terhadap perubahan harga, kemampuan Penerbit SBK dalam membayar kewajiban SBK, dan/atau mempengaruhi pengambilan keputusan oleh investor maupun calon investor Surat Berharga Komersial.¹²

1. Penerapan Prinsip Keterbukaan dalam Penerbitan SBK

Penerapan prinsip keterbukaan informasi penerbitan SBK diatur dalam Pasal 5 ayat (1) PBI No. 19/9/2017 yang berbunyi:

“Korporasi Non-Bank yang akan menerbitkan Surat Berharga Komersial wajib memenuhi prinsip keterbukaan informasi dalam pengungkapan informasi maupun fakta material.”

Berdasarkan ketentuan tersebut, prinsip keterbukaan informasi merupakan hal yang wajib dipenuhi oleh penerbit SBK. Penerapan prinsip keterbukaan informasi disebutkan dalam Pasal 5 ayat (2) PBI No. 19/9/2017 yakni meliputi adanya kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kejelasan, dan kemudahan untuk dimengerti dalam memorandum informasi dan/atau dokumen lainnya yang akan disampaikan kepada calon investor Surat Berharga Komersial. Kemudian dalam Pasal 5 ayat (3) PBI No. 19/9/2017 dijelaskan bahwa memorandum informasi dan/atau dokumen lainnya paling sedikit memuat:

- a. ringkasan struktur Surat Berharga Komersial;
- b. syarat dan kondisi;
- c. opini hukum;
- d. rencana penggunaan dana;
- e. ikhtisar kegiatan usaha penerbit;
- f. risiko usaha;
- g. ikhtisar kinerja keuangan; dan
- h. informasi pendukung lain yang relevan dengan penerbitan Surat Berharga Komersial.

Berdasarkan ketentuan tersebut diatas, dalam rangka melaksanakan prinsip keterbukaan informasi dalam penerbitan SBK, Penerbit yang akan menerbitkan SBK wajib membuat Memorandum Informasi yang memenuhi kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kejelasan, dan kemudahan untuk dimengerti. Penerbit SBK wajib menyampaikan informasi secara lengkap dan akurat. Dikatakan lengkap apabila

¹² Bab V Pasal 5 dan Bab X Pasal 28-29 PBI No. 19/9/PBI/2017

informasi yang disampaikan itu utuh, tidak ada yang tertinggal atau disembunyi-sembunyikan, disamarkan atau tidak menyampaikan apa-apa atas fakta material. Informasi dikategorikan akurat adalah jika informasi yang disampaikan mengandung kebenaran dan ketepatan. Kecukupan artinya sesuai dengan kebutuhan, tidak berlebihan dalam mengungkap informasi. Objektivitas dapat diartikan bahwa informasi yang diberikan harus yang sesuai dengan keadaan sebenarnya tanpa adanya pengaruh atau keberpihakan terhadap salah satu pihak. Kemudian yang paling penting adalah informasi tersebut haruslah mudah dimengerti, hal ini bertujuan agar isi dari informasi tersebut dapat tersampaikan dengan baik kepada calon investor, karena pada intinya memorandum informasi dibuat dengan tujuan agar investor dapat mengambil keputusan untuk membeli SBK yang ditawarkan oleh penerbit atau tidak.

Penerbit SBK wajib memastikan memorandum informasi dan/atau dokumen lainnya memuat informasi yang benar dan tidak menyesatkan. Dalam hal penerbit SBK tidak mencantumkan informasi yang benar dan menyesatkan pada dokumen memorandum informasi atau dokumen lainnya, akan dikenakan sanksi berupa teguran tertulis.¹³

Dalam Penjelasan PBI No. 19/9/PBI/2017 tersebut dijelaskan bahwa “informasi maupun fakta material” adalah informasi atau fakta mengenai kondisi Korporasi Non-Bank yang akan menerbitkan SBK, yang bersifat material meliputi peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga SBK, mempengaruhi kemampuan penerbit SBK dalam membayar kewajiban penerbit SBK, dan/atau mempengaruhi pengambilan keputusan oleh investor maupun calon investor SBK serta pihak lain yang berkepentingan atas informasi tersebut.¹⁴

Informasi maupun fakta material dapat berupa informasi dari kejadian, peristiwa, atau fakta yang bersifat transaksional maupun non-transaksional. Kemudian dijelaskan yang termasuk dalam suatu kejadian, peristiwa, atau fakta transaksional yang dianggap material ialah apabila memiliki nilai paling sedikit 20% (dua puluh persen) dari nilai ekuitas. Keterbukaan informasi memungkinkan informasi mengenai Korporasi Non-Bank yang akan menerbitkan SBK dapat diakses secara luas, sehingga terdapat

¹³ Pasal 51 ayat (1) PBI No. 19/9/PBI/2017 tentang Penerbitan dan Transaksi Surat Berharga Komersial di Pasar Uang.

¹⁴ Penjelasan Pasal 5 ayat (1) PBI No. 19/9/PBI/2017 tentang Penerbitan dan Transaksi Surat Berharga Komersial di Pasar Uang.

konsekuensi bahwa kinerja dan kredibilitas Korporasi Non-Bank yang menerbitkan SBK akan selalu dimonitor dan dinilai oleh publik.¹⁵

Setelah memperoleh persetujuan pendaftaran penerbitan SBK dari Bank Indonesia, penerbit SBK dapat melakukan penawaran kepada calon investor SBK.¹⁶ Penerapan keterbukaan informasi pada saat penawaran SBK dapat terlihat dalam keharusan Penerbit dan Lembaga Pendukung Pasar Uang yang berperan sebagai penata laksana (selanjutnya disebut "*arranger*") penerbitan SBK untuk memastikan bahwa calon investor SBK telah membaca Memorandum Informasi dan/atau dokumen lainnya yang berkaitan dengan keterbukaan informasi sebelum menyatakan pemesanan.¹⁷ Calon investor SBK dapat meminta memorandum informasi dan/atau dokumen lainnya kepada Penerbit SBK dan/atau *arranger* penerbitan SBK.¹⁸ Penerbit dan/atau *arranger* penerbitan SBK harus memberikan kemudahan kepada calon investor SBK untuk mengakses memorandum informasi dan/atau dokumen lainnya terkait penerbit SBK maupun SBK.¹⁹

Baik penerbit atau *arranger* penerbitan SBK harus memberikan kemudahan bagi investor SBK untuk mengakses informasi yang diperlukan, memberikan kesempatan bagi investor SBK untuk membaca dan mempelajari informasi dimaksud, serta memastikan bahwa investor telah membaca dan mempelajari informasi tersebut. Akses informasi dapat dapat memudahkan investor diantaranya ialah melalui laman korporasi (*website*) calon penerbit SBK. Selain itu informasi juga dapat diakses di laman lain yang ditentukan BI dan/atau sarana lain yang dipandang mudah untuk diakses dan efektif dengan tetap memperhatikan unsur keamanan. Berdasarkan ketentuan tersebut terlihat upaya Bank Indonesia untuk melindungi kepentingan investor untuk memastikan bahwa investor telah memahami kondisi perusahaan penerbit, sehingga dapat memutuskan untuk berinvestasi atau tidak. Namun, tidak terdapat sanksi bagi penerbit atau *arranger* penerbitan SBK yang tidak melaksanakannya, sehingga bisa saja

¹⁵ Penjelasan Pasal 5 ayat (2) PBI No. 19/9/PBI/2017 tentang Penerbitan dan Transaksi Surat Berharga Komersial di Pasar Uang. Salah satu materi yang dibahas dalam PBI No. 19/9/PBI/2017 ialah terkait keterbukaan informasi penerbitan SBK.

¹⁶ Pasal 16 ayat (1) PBI No. 19/9/PBI/2017 tentang Penerbitan dan Transaksi Surat Berharga Komersial di Pasar Uang.

¹⁷ Pasal 17 ayat (1) PBI No. 19/9/PBI/2017 tentang Penerbitan dan Transaksi Surat Berharga Komersial di Pasar Uang.

¹⁸ Pasal 17 ayat (2) PBI No. 19/9/PBI/2017 tentang Penerbitan dan Transaksi Surat Berharga Komersial di Pasar Uang.

¹⁹ Pasal 17 ayat (3) PBI No. 19/9/PBI/2017 tentang Penerbitan dan Transaksi Surat Berharga Komersial di Pasar Uang.

penerbit atau *arranger* tidak memastikan bahwa calon investor telah membaca memorandum informasi dimaksud. Dengan demikian, calon investor tetap harus aktif meminta dan mempelajari memorandum informasi dari Penerbit atau penata laksana (*arranger*) SBK.

2. Penerapan Prinsip Keterbukaan Informasi Pasca Penerbitan SBK

Penerapan prinsip keterbukaan informasi pasca penerbitan SBK dilakukan dalam hal terdapat perubahan atas informasi maupun fakta material terkait kondisi Penerbit Surat Berharga Komersial pasca penerbitan SBK.²⁰ Pengungkapan informasi maupun fakta material harus dilakukan segera setelah perubahan informasi maupun fakta material terjadi. Pengungkapan informasi maupun fakta material harus memenuhi prinsip keterbukaan informasi yang meliputi adanya kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kejelasan, dan kemudahan untuk dimengerti. Pengungkapan informasi maupun fakta material harus dilakukan melalui sarana yang memudahkan akses informasi oleh investor SBK dan/atau calon investor SBK seperti laman korporasi (*website*) calon penerbit SBK, laman lain yang ditentukan Bank Indonesia, dan/atau sarana lain yang dipandang mudah untuk diakses dan efektif dengan tetap memperhatikan unsur keamanan.

Berdasarkan pemaparan diatas dapat dilihat bahwa penerapan prinsip keterbukaan informasi penerbitan SBK dilakukan melalui pengungkapan informasi kondisi korporasi baik saat penerbitan maupun pasca penerbitan. Penerapan prinsip keterbukaan informasi baru diakomodir dalam PBI No. 19/9/PBI/2017 tahun 2017. Ketentuan mengenai penerapan prinsip keterbukaan informasi sudah cukup diatur dalam PBI, tetapi masih perlu diperkuat lagi terutama dalam hal sanksi.

Jika dilihat, prinsip keterbukaan informasi penerbitan SBK hampir sama dengan prinsip keterbukaan pasar modal yang telah diatur terlebih dahulu dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dalam dunia pasar modal, informasi menjadi bahan pertimbangan calon investor dalam berinvestasi, sehingga pemenuhan prinsip keterbukaan merupakan suatu hal yang penting. Selain mengatur mengenai kewajiban untuk memenuhi setiap prinsip keterbukaan, Undang-Undang Pasar Modal juga mengatur mengenai konsekuensi atas kerugian serta ancaman hukuman pidana bagi pelaku pasar

²⁰ Pasal 28 ayat (1) PBI No. 19/9/PBI/2017 tentang Penerbitan dan Transaksi Surat Berharga Komersial di Pasar.

modal yang tidak melakukan kewajiban prinsip keterbukaan sesuai dengan ketentuan undang-undang tersebut.

Pada dasarnya pelaksanaan keterbukaan di pasar modal dilakukan melalui 3 tahap, yaitu:

- a. keterbukaan pada saat melakukan penawaran umum, yang didahului dengan pengajuan Pernyataan Pendaftaran Emisi ke OJK dengan menyertakan semua dokumen penting yang dipersyaratkan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 7 /POJK.04/2017 tentang Dokumen Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, Dan/Atau Sukuk.
- b. keterbukaan setelah emiten mencatat dan memperdagangkan efeknya di pasar sekunder (bursa). Dalam hal ini emiten wajib menyampaikan laporan keuangan secara berkala dan terus-menerus (*continously disclosure*) kepada OJK.
- c. keterbukaan karena terjadi peristiwa penting dan laporannya harus disampaikan secara tepat waktu (*timely disclosure*), yakni peristiwa yang dirinci dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31 /POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material Oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

Yang akan dibahas dalam artikel ini ialah keterbukaan informasi pada saat penawaran umum. Dalam penawaran umum di pasar modal, keterbukaan informasi atas fakta material calon emiten atau perusahaan publik merupakan hal yang fundamental. Prinsip keterbukaan informasi di pasar modal mensyaratkan Emiten atau Perusahaan Publik untuk menginformasikan kepada masyarakat mengenai seluruh informasi material mengenai usahanya atau efek yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek atau harga dari efek tersebut. Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Fakta material diantaranya meliputi:²¹

- a. penggabungan usaha, pemisahan usaha, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
- b. pengajuan tawaran untuk pembelian Efek perusahaan lain;
- c. pembelian atau penjualan saham perusahaan yang nilainya material;
- d. pemecahan saham atau penggabungan saham;
- e. pembagian dividen interim;
- f. penghapusan pencatatan dan pencatatan kembali saham di Bursa Efek;
- g. pendapatan berupa dividen yang luar biasa sifatnya;
- h. perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- i. penemuan baru atau produk baru yang memberi nilai tambah bagi perusahaan;
- j. penjualan tambahan Efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;

²¹ Pasal 6 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31 /POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik

- k. perubahan dalam pengendalian baik langsung maupun tidak langsung terhadap Emiten atau Perusahaan Publik;
- l. perubahan anggota Direksi dan/atau anggota Dewan Komisaris
- m. pembelian kembali atau pembayaran Efek Bersifat Utang dan/ atau Sukuk;
- n. pembelian atau penjualan aset yang sifatnya penting;
- o. perselisihan tenaga kerja yang dapat mengganggu operasional perusahaan;
- p. perkara hukum terhadap Emiten atau Perusahaan Publik dan/atau anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik yang berdampak material;
- q. penggantian Akuntan yang sedang diberi tugas mengaudit Emiten atau Perusahaan Publik;
- r. penggantian Wali Amanat;
- s. penggantian Biro Administrasi Efek;
- t. perubahan tahun buku Emiten atau Perusahaan Publik;
- u. perubahan penggunaan mata uang pelaporan dalam laporan keuangan;
- v. Emiten atau Perusahaan Publik berada dalam pengawasan khusus dari regulator terkait yang dapat
- w. mempengaruhi kelangsungan usaha Emiten atau Perusahaan Publik;
- x. pembatasan kegiatan usaha Emiten atau Perusahaan Publik oleh regulator terkait;
- y. perubahan atau tidak tercapainya proyeksi keuangan yang telah dipublikasikan, secara material;
- z. adanya kejadian yang akan menyebabkan bertambahnya kewajiban keuangan atau menurunnya pendapatan Emiten atau Perusahaan Publik secara material;
- aa. restrukturisasi utang;
- bb. penghentian atau penutupan sebagian atau seluruh segmen usaha;
- cc. dampak yang bersifat material terhadap Emiten atau Perusahaan Publik karena kejadian yang bersifat memaksa; dan/atau
- dd. Informasi atau Fakta Material lainnya.

Dibandingkan dengan penentuan fakta material menurut PBI No. 19/9/PBI/2017, penentuan fakta material dalam pasar modal lebih jelas dan terperinci. Bank Indonesia dapat mengadopsi ketentuan mengenai penentuan fakta material dalam pasar modal kedalam PADG tentang Prinsip Keterbukaan Informasi SBK.

Pelaksanaan prinsip keterbukaan yang paling awal dalam mekanisme pasar modal ialah pada saat perusahaan memasuki tahap prapencatatan pernyataan pendaftaran. Pernyataan pendaftaran yang wajib diserahkan kepada OJK terdiri dari prospektus awal dan dokumen-dokumen pendukung. Pasal 75 UU Pasar Modal yang menyatakan:

*“Bapepam wajib memperhatikan kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kemudahan untuk dimengerti, dan kejelasan dokumen Pernyataan Pendaftaran untuk memastikan bahwa Pernyataan Pendaftaran memenuhi Prinsip Keterbukaan”.*²²

Pengajuan Pernyataan Pendaftaran untuk penawaran umum untuk instrumen pasar modal diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 7 /POJK.04/2017 tentang

²² Saat ini peran Bapepam-LK telah digantikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berdasarkan UU No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Dokumen Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, dan/atau Sukuk. Berdasarkan Pasal 3 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 7 /POJK.04/2017 tentang Dokumen Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, dan/atau Sukuk menyebutkan:

“Dalam rangka pengajuan Pernyataan Pendaftaran sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (1), Emiten harus menyampaikan dokumen paling sedikit terdiri atas:

- a. surat pengantar Pernyataan Pendaftaran sesuai dengan format Surat Pengantar Pernyataan Pendaftaran sebagaimana tercantum dalam Lampiran yang merupakan bagian tidak terpisahkan dari Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini;*
- b. Prospektus;*
- c. Propektus Ringkas;*
- d. Prospektus Awal (jika ada); dan*
- e. dokumen lain yang harus disampaikan sebagai bagian dari Pernyataan Pendaftaran.”*

Berdasarkan ketentuan tersebut, Prospektus merupakan salah satu dokumen terpenting yang harus diserahkan calon emiten kepada OJK. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar Pihak lain membeli efek.²³ Prospektus memuat informasi mengenai fakta material perusahaan calon emiten. Fungsi prospektus sangat vital bagi setiap investor karena prospektus memberikan pengetahuan yang cukup dan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan untuk membeli suatu efek. Oleh karena itu, bentuk atau isi penyampaian prospektus kepada calon investor memerlukan pengaturan yang cukup sehingga dapat bermanfaat sebagai salah satu cara untuk melindungi investor dari penjualan yang curang.

Prospektus serupa dengan memorandum informasi dalam SBK. Setiap perusahaan penerbit SBK wajib memberikan memorandum informasi pada saat membuat pernyataan pendaftaran ke Bank Indonesia dan kemudian diberikan kepada calon investor. Begitu juga dalam penawaran umum di pasar modal, perusahaan yang akan melakukan emisi efek harus membuat Prospektus yang kemudian diberikan ke OJK dan calon investor. Setiap prospektus yang dikeluarkan oleh emiten dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta materiil yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.²⁴ Apabila Pernyataan Pendaftaran dalam rangka penawaran umum memuat informasi yang tidak benar mengenai fakta material maka setiap pihak yang

²³ Pasal 1 angka 26 UU No. 8 Tahun 15 tentang Pasar Modal.

²⁴ Pasal 78 ayat (1) UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

menandatangani pendaftaran, direktur dan komisaris emiten pada saat pernyataan pendaftaran efektif, penjamin pelaksana emisi efek, dan profesi penunjang pasar modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam pernyataan pendaftaran, wajib bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama, atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.²⁵

Salah satu yang dimuat baik dalam memorandum informasi maupun prospektus adalah pendapat (opini) hukum. Opini hukum dibuat oleh konsultan hukum yang merupakan salah satu lembaga Pendukung Penerbitan Surat Berharga Komersial, yang dalam pasar modal disebut Profesi Pendukung Pasar Modal. Opini hukum ini kemudian yang akan menjadi salah satu pertimbangan apakah investor akan berinvestasi atau tidak. Sebelum membuat opini hukum, konsultan hukum melakukan uji tuntas dalam aspek hukum terhadap calon perusahaan penerbit atau calon emiten. Tujuannya ialah untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut memenuhi syarat yang ditentukan untuk dapat melakukan penerbitan SBK atau penawaran umum di pasar modal.

Dasar hukum penyelenggaraan uji tuntas tidak ada. Namun, Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, yang memiliki kewenangan untuk menyelenggarakan uji tuntas, membuat suatu pedoman pelaksanaan uji tuntas dalam Standar Profesi Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal (HKHPM). Dalam Standar Profesi HKHPM tersebut, terdapat ketentuan mengenai standar uji tuntas yang memuat materi uji tuntas pada penawaran umum. Adapun materi uji tuntas pada penawaran umum meliputi Anggaran Dasar Perusahaan, Notulen Rapat, Saham dan Permodalan, Susunan Direksi Dan Komisaris, Ijin Dan Persetujuan, Aset, Asuransi, Ketenagakerjaan, Perjanjian-Perjanjian Material yang Mengikat Perusahaan, Pemeriksaan atas Perkara Yang Melibatkan Perusahaan, Laporan Keuangan dan *Management Letter*.²⁶

Sementara itu, standar uji tuntas penerbit SBK belum ditentukan, melainkan masih dalam tahap rancangan. Kemungkinan standar uji tuntas penerbitan SBK tidak akan terlalu berbeda dengan materi uji tuntas penawaran umum di Pasar Modal, tetapi mengingat SBK merupakan investasi jangka pendek, maksimal 1 (satu) tahun, ketentuannya diharapkan akan lebih sederhana dan prosesnya lebih cepat dibandingkan dengan uji tuntas untuk penawaran umum.

²⁵ Pasal 80 ayat (1) UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

²⁶ Keputusan Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal Nomor Kep. 04/HKHPM/XII/2012 tentang Perubahan Standar Profesi Tentang Pemeriksaan atas Perkara Yang Melibatkan Perusahaan Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal

C. Perbandingan Penerapan Prinsip Keterbukaan SBK di Amerika Serikat dan Singapura

1. Perbandingan Penerapan Prinsip Keterbukaan SBK di Amerika Serikat

Commercial paper pertama kali diperkenalkan di Amerika lebih dari 100 tahun yang lalu, ketika perdagangan New York mulai menjual *short-term obligations* kepada dealer (agen) yang berperan sebagai perantara. Dealer akan memberi notes tersebut dengan potongan harga dari nilai nominalnya dan kemudian menyerahkannya ke bank atau investor lainnya. Borrower (peminjam) kemudian akan membayar investor dengan jumlah yang sama dengan nilai nomina dari catatan tersebut. Setelah perang dunia ke II, *commercial paper* mulai dikeluarkan dengan semakin banyaknya perusahaan, dan menjadi instrument utang pertama di pasar uang.²⁷

Commercial Paper yang berlaku secara internasional dan mempunyai 2 (dua) ciri utama,²⁸ yaitu:

- (a) *Commercial Paper* memuat klausula janji untuk membayar (*promise to pay*) yang terdiri dari atas *promissory note* dan *certificate of deposit*.
- (b) *Commercial Paper* membubuhkan perintah untuk membayar (*order to pay*) yang dikenal dengan instrument *draft* dan *check*.

Commercial Paper yang berlaku di Indonesia berbeda dengan *Commercial Paper* di Amerika Serikat yang berlaku secara internasional. Di Amerika Serikat, *commercial paper* digunakan untuk menyebut surat-surat berharga yang berbentuk “janji untuk membayar dan perintah untuk membayar”. Sedangkan di Indonesia adalah salah satu bentuk surat berharga yang memuat klausula “janji untuk membayar” yang menurut syarat formalnya merupakan bentuk Surat Sanggup yang diatur dalam Pasal 174 KUHD.²⁹

Commercial Paper di Amerika Serikat termasuk dalam instrumen pasar sekuritas yang diatur dalam *Securities Act* 1933. Pengaturan mengenai pasar sekuritas di Amerika Serikat dilatarbelakangi pemikiran perlunya anti-fraud melalui prinsip keterbukaan yang berasal dari doktrin Franklin D. Roosevelt, Presiden Amerika

²⁷ Cussen, Mark P., “Introduction to Commercial Paper”, <<https://www.investopedia.com/articles/investing/070313/introduction-commercial-paper.asp>>, diakses pada 1 Desember pukul 16:10 WIB.

²⁸ *Ibid.*

²⁹ *Ibid.*

Serikat saat pasar modal mengalami kejatuhan pada Oktober 1929. Presiden Roosevelt menyampaikan pesan kepada Mahkamah Agung dan Kongres mengenai suatu filosofi mendasar dalam *proposal securities law* dengan doktrin perubahan peraturan kuno *caveat emptor* menjadi *caveat vendor*. Doktrin *caveat emptor* mengharuskan si pembeli untuk berhati-hati, sementara itu doktrin *caveat vendor* kebalikannya yakni mengharuskan pengusaha untuk berhati-hati. Doktrin ini telah menjadi filosofi dan sekaligus tujuan utama *Securities Act 1933*, yang mengatur penyediaan informasi fakta materiel dan untuk mencegah perbuatan curang dan penjualan efek.³⁰

Securities Act 1933 mewajibkan pendaftaran sekuritas sebelum penjualan untuk umum dan informasi keuangan dan informasi lain terkait yang mencukupi dalam prospektus, agar investor dapat membuat analisis dengan pengetahuan cukup. Undang-undang ini mengandung ketentuan anti kecurangan (*fraud*) yang melarang pemaparan serta penjelasan yang tidak benar. Tanggung jawab pelaksanaan undang-undang ini diberikan kepada *Securities Act* tahun 1934 melalui *Securities Act* tahun 1934.³¹

Securities Exchange Act 1934 adalah undang-undang yang mengatur pasar-pasar sekuritas. Salah satu yang diatur dalam *Securities Exchange Act 1934* adalah tentang pendaftaran semua sekuritas yang terdaftar pada bursa sekuritas dan pelaporan secara berkala oleh emiten mengenai laporan keuangan maupun terkait perubahan kondisi perusahaan. Juga membentuk *Securities Exchange Commission* (SEC) sebagai regulator utama untuk pasar saham Amerika, yang menetapkan regulasi untuk pendaftaran efek/sekuritas dan mengawasi kegiatan bursa efek.³²

Dalam *Securities Act 1933* terdapat ketentuan khusus yang membebaskan kewajiban melakukan pendaftaran dan pembuatan prospektus yakni efek yang dikecualikan dari pendaftaran dan transaksi yang dikecualikan dari pendaftaran.³³ Penawaran sekuritas yang dikecualikan dari pendaftaran dengan SEC juga dapat disebut sebagai *private placement* atau penawaran yang tidak terdaftar. Berdasarkan undang-undang sekuritas federal, perusahaan tidak dapat menawarkan atau menjual sekuritas kecuali jika penawaran tersebut telah terdaftar di SEC atau terdapat pengecualian untuk melakukan pendaftaran. Secara umum, *private placement* tidak

³⁰ Bismar Nasution, *Op. Cit.*, 6.

³¹ *Ibid.*

³² Securities Exchange Commission, "Introduction", <<https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html>>, diakses pada tanggal 7 Desember 2017, pukul 21:00 WIB.

³³ Lihat Section 3 dan Section 4 *Securities Act 1933*.

tunduk pada beberapa undang-undang dan peraturan yang dirancang untuk melindungi investor, seperti persyaratan pengungkapan komprehensif yang berlaku untuk penawaran yang terdaftar.

Commercial paper merupakan salah satu dari sekuritas yang dibebaskan dari kewajiban pendaftaran sebagaimana diatur dalam *Securities Act* 1933. Efek-efek yang dikecualikan dari pendaftaran diatur dalam *section 3 Securities Act* 1933, sementara transaksi yang dikecualikan dari pendaftaran diatur dalam *section 4*.³⁴ *Commercial paper* merupakan salah satu efek yang dikecualikan dari kewajiban pendaftaran berdasarkan *Securities Act* 1933 *section 3 (a) (3)* yang berbunyi :

“Any note, draft, bill of change, or banker’s acceptance which arises out of a current transaction or the proceeds of which have been or are to be used for current transactions, and which has a maturity at the time of issuance of not exceeding nine months, exclusive of days of grace, or any renewal thereof the maturity of which is likewise limited.”

Untuk dapat memenuhi syarat pengecualian tersebut harus memenuhi persyaratan berikut:

- 1) Jangka waktu tidak boleh melebihi 270 hari,
- 2) Nilai *Commercial Paper* harus \$ 50,000 atau lebih,
- 3) *Commercial Paper* harus memenuhi kualifikasi credit rating dari lembaga pemeringkat, seperti Standard & Poor’s (S&P), dalam 3 kategori teratas yang dalam S&P rating terdiri dari AAA, AA, A.³⁵

Adapun konsep alasan di balik pembebasan *Commercial Paper* dari kewajiban ialah karena instrumen tersebut merupakan investasi jangka pendek dan aman dalam denominasi yang relatif tinggi, sehingga tidak mungkin masyarakat umum berisiko mengalami penipuan.³⁶

Berdasarkan *Securities Act* 1933 *section 3 (a) (3)*, perusahaan yang akan menerbitkan *Commercial Paper* dengan yang memenuhi syarat diatas tidak memiliki kewajiban untuk membuat prospectus karena termasuk dalam kategori *Private Placement*. *Private Placement* dikecualikan untuk melakukan pendaftaran dan pembuatan prospektus, diharuskan untuk membuat *Private Placement Memorandum* (PPM) seperti halnya memorandum informasi yang diatur dalam PBI No. 19/9/PBI/2017. *Private Placement Memorandum* antara lain berisi informasi yang menggambarkan kondisi perusahaan, persyaratan penawaran, peluang pasar, risiko

³⁴ *Securities Act* 1933.

³⁵ Investopedia, “Securities Exemption”, <<https://www.investopedia.com/exam-guide/series-63/securities-exemptions.asp#ixzz50UtrQ00>>, diakses pada 6 Desember 2017, pukul 21:15 WIB.

³⁶ *Ibid.*

investasi, strategi bisnis, dan tim manajemen. Pengungkapan informasi yang termasuk dalam *Private Placement Memorandum* bervariasi tergantung pada pembebasan pendaftaran yang sedang digunakan, target investor, dan kompleksitas persyaratan penawaran.³⁷ Dokumen memorandum tersebut diberikan kepada pihak-pihak tertentu yang berkepentingan, biasanya dipilih oleh perusahaan itu sendiri.³⁸

Private Placement Memorandum di Amerika Serikat sama halnya dengan Memorandum Informasi di Indonesia, perusahaan penerbit Surat Berharga Komersial diwajibkan untuk memberikan memorandum informasi yang akan digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan apakah akan berinvestasi atau tidak. Berbeda dengan penawaran umum di Pasar Modal, baik di Amerika Serikat maupun Indonesia, tidak diperlukan keterbukaan informasi secara komprehensif dalam prospektus. Dengan demikian, dapat terlihat bahwa penerapan prinsip keterbukaan informasi pada penerbitan Surat Berharga Komersial di Indonesia tidak jauh berbeda dengan di Amerika Serikat.

2. Perbandingan Penerapan Prinsip Keterbukaan SBK di Singapura

Commercial paper di Singapura termasuk dalam salah satu kategori *debt securities* (sekuritas yang bersifat utang). Penawaran dan penjualan sekuritas yang bersifat utang diatur dalam Chapter 289, *Securities and Futures Act* (selanjutnya disebut “SFA”). Berdasarkan SFA, untuk memenuhi prinsip keterbukaan informasi, semua penawaran sekuritas yang bersifat utang harus dilakukan dengan prospektus. Namun, terdapat pengecualian dari kewajiban pembuatan prospektus berdasarkan Part XIII SFA diantaranya untuk investor institusional dan terakreditasi, *small placement*, dan *private placement*. Untuk investor yang dikecualikan tersebut, berlaku ketentuan Section 274 dan 275 SFA yang menentukan memorandum informasi sebagai pengganti prospektus untuk memenuhi keterbukaan informasi investor.

Sebelum di daftarkan dalam Bursa Efek Singapura atau *Singapore Exchange Securities Trading Limited* (SGX-ST), prospektus maupun informasi penawaran harus

³⁷Aptone, Armand, “What Is a Private Placement Memorandum?”, <<https://www.nolo.com/legal-encyclopedia/what-is-private-placement-memorandum.html>>, diakses pada tanggal 07 Desember 2017, pukul 14:30 WIB.

³⁸ Investopedia, “Offering Memorandum”, <<https://www.investopedia.com/terms/o/offeringmemorandum.asp>>, diakses pada tanggal 07 Desember 2017, pukul 14:30 WIB.

diajukan terlebih dahulu kepada MAS (*Monetary Authority of Singapore*)³⁹ melalui database OPERA. Informasi tersebut kemudian dapat diakses ke publik untuk jangka waktu 6 bulan setelah registrasi. Namun, ketentuan ini tidak berlaku untuk memorandum informasi. Meskipun demikian, semua dokumen penawaran, memorandum informasi, tersedia untuk umum di SGX-ST.⁴⁰

Tingkat pengungkapan informasi dalam memorandum informasi lebih rendah dibandingkan dengan prospektus, hal ini juga berlaku di Indonesia. Dalam memorandum informasi biasanya berisi informasi berikut⁴¹:

- a. Deskripsi atau catatan program
- b. Faktor risiko
- c. Penggunaan
- d. Informasi keuangan tertentu
- e. Deskripsi penerbit dan penjamin (jika tersedia)
- f. Direktur penerbit
- g. Syarat dan ketentuan
- h. Pertimbangan Pajak
- i. Rating Kredit
- j. Informasi langganan, pembelian, dan distribusi
- k. Informasi kliring dan pembayaran

Dalam hal adanya informasi atau pernyataan yang salah dan menyesatkan dalam prospektus maupun memorandum informasi, berdasarkan *Section 253 dan 254 Securities and Futures Act, Chapter 289*, setiap orang yang menyetujui prospektus maupun memorandum informasi tersebut dapat dipertanggungjawabkan baik secara pidana maupun perdata, diantaranya perusahaan penerbit, masing-masing direktur perusahaan penerbit, dan penjamin.⁴²

Berdasarkan ketentuan tersebut, dapat terlihat bahwa pengaturan *commercial paper* di Singapura mirip dengan Amerika Serikat. Tidak terdapat satu ketentuan khusus yang mengatur mengenai *Commercial Paper* seperti di Indonesia. Mengenai keterbukaan informasi, pada dasarnya penerapan prinsip keterbukaan baik di Amerika, Singapura, dan Indonesia sama, yakni adanya kewajiban untuk membuat penyajian informasi

³⁹ Pasar sekuritas di Singapura diatur dan diawasi oleh *Monetary Authority of Singapore* (MAS), yang merupakan bank sentral Singapura. MAS didirikan berdasarkan *Monetary Authority of Singapore Act*. Selain mengawasi pasar sekuritas, MAS juga mengawasi industri perbankan dan asuransi, sumber Monetary Authority of Singapore, "About MAS", <<http://www.mas.gov.sg/About-MAS.aspx>>, diakses pada tanggal 11 Desember 2017, pukul 14:15 WIB.

⁴⁰ Chin, Margaret and Daselin Ang, "Debt Capital Markets in Singapore: Regulatory Overview", <[https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/76347850?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true&bhcp=1](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/76347850?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true&bhcp=1)>, diakses pada tanggal 12 Desember 2017, pukul 10:00 WIB.

⁴¹ *Ibid.*

⁴² Part XIII Section 253 dan 254 Securities and Future Act, Chapter 289.

dalam penawaran SBK kepada investor. Namun, terdapat perbedaan dalam hal pertanggungjawaban atas kebenaran informasi dalam prospektus maupun memorandum informasi di Indonesia dan Singapura. Di Singapura, terdapat pertanggungjawaban baik pidana maupun perdata apabila terdapat informasi menyesatkan yang dimuat dalam prospektus maupun memorandum informasi. Sementara itu, ketentuan mengenai sanksi bagi pelanggar prinsip keterbukaan informasi masih lemah. Di Indonesia tidak dapat dikenakan pertanggungjawaban pidana bagi pihak yang memuat informasi yang tidak benar atau menyesatkan dalam memorandum informasi penawaran SBK. Hal tersebut dikarenakan dasar hukum SBK hanya berupa Peraturan Bank Indonesia yang bersifat teknis. Mengingat berdasarkan UU No. 12 Tahun 2011 tentang Peraturan Perundang-Undangan sanksi pidana hanya dapat dimuat dalam Undang-Undang, Peraturan Daerah Provisi, dan Peraturan Daerah Kabupaten dan Kota.⁴³ Oleh karena itu, sanksi yang dapat diberikan apabila terdapat informasi yang menyesatkan hanya berupa sanksi administratif. Dengan demikian, dapat dikatakan penegakan terhadap pelanggaran prinsip keterbukaan informasi pada penerbitan SBK di Indonesia masih lemah.

D. Kesimpulan dan Saran

1. Penerapan prinsip keterbukaan dalam penerbitan SBK ialah melalui memorandum informasi yang memenuhi kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kejelasan, dan kemudahan untuk dimengerti. Penerbit SBK wajib memastikan memorandum informasi dan/atau dokumen lainnya memuat informasi yang benar dan tidak menyesatkan. Penerbit SBK dan *arranger* juga harus memastikan calon investor telah membaca memorandum informasi sebelum memutuskan untuk berinvestasi.
2. Penerapan prinsip keterbukaan informasi pada penerbitan Surat Berharga Komersial di Indonesia tidak jauh berbeda dengan di Amerika Serikat. Penerbitan *Commercial Paper* di Amerika Serikat termasuk dalam *Private Placement* yang dikecualikan dari kewajiban pendaftaran berdasarkan section 3 (a) (3) *Securities Act* 1933. Oleh karena itu, perusahaan yang akan melakukan penawaran *Commercial Paper* dikecualikan untuk membuat prospektus yang mengungkapkan informasi perusahaan secara komprehensif. Sebagai gantinya, perusahaan diharuskan membuat *Private Placement Memorandum* yang diantaranya menggambarkan kondisi perusahaan, persyaratan penawaran, peluang pasar, dan

⁴³ Pasal 15 ayat (1) Undang-Undang No. 12 Tahun 2011 Tentang Peraturan Perundang-Undangan.

risiko investasi. *Private Placement Memorandum* di Amerika Serikat sama halnya dengan Memorandum Informasi pada penerbitan Surat Berharga Komersial di Indonesia sebagai salah satu syarat yang harus dipenuhi dalam menerapkan prinsip keterbukaan informasi.

3. Penerapan prinsip keterbukaan informasi pada penerbitan Surat Berharga Komersial di Singapura tidak jauh berbeda dengan Amerika dan Indonesia. Namun, terdapat perbedaannya dari segi sanksi dimana di Singapura terdapat pertanggungjawaban pidana maupun perdata apabila terjadi pengungkapan informasi yang menyesatkan pada prospektus atau memorandum informasi penawaran *Commercial Paper*, sedangkan di Indonesia berdasarkan PBI No. 19/9/PBI/2017 hanya terdapat pertanggungjawaban secara administratif.
4. Perlu adanya ketentuan lebih lanjut yang menentukan batasan dari informasi atau fakta material sebagaimana dimaksud dalam PBI No. 19/9/PBI/2017. Sebab batasan informasi maupun fakta material tidak ditentukan secara jelas dalam PBI. Mengacu pada keterbukaan informasi di Pasar Modal, penentuan fakta material diatur dalam Pasal 6 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31 /POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik.

Daftar Pustaka

Buku

Abdulkadir Muhammad, *Hukum Dagang tentang Surat Berharga*, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2013).

Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, *Hukum Investasi dan Pasar Modal*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2017).

Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2001).

M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prena Media, 2004).

Sufirman Rahman dan Eddie Rinaldy, *Hukum Surat Berharga Pasar Uang*, (Bandung: Sinar Kencana, 2013).

Sumantoro, *Aspek-Aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 1990).

Peraturan Perundang-Undangan

UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

UU No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Undang-Undang No. 12 Tahun 2011 tentang Peraturan Perundang-Undangan.

Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/11/PBI/2016 tentang Pasar Uang.

Peraturan Bank Indonesia Nomor 19/9/PBI/2017 tentang Penerbitan dan Transaksi Surat Berharga Komersial di Pasar Uang

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31 /POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik

Keputusan Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal Nomor Kep. 04/HKHPM/XII/2012 tentang Perubahan Standar Profesi Tentang Pemeriksaan atas Perkara Yang Melibatkan Perusahaan Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal

Securities Act 1933.

Securities and Futures Act 2001.

Jurnal dan Artikel Online

Aptone, Armand , “What Is a Private Placement Memorandum?”, <<https://www.nolo.com/legal-encyclopedia/what-is-private-placement-memorandum.html>>, diakses pada tanggal 07 Desember 2017.

- Chin, Margaret and Daselin Ang, “Debt Capital Markets in Singapore: Regulatory Overview”, <[https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/76347850?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true&bhcp=1](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/76347850?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true&bhcp=1)>, diakses pada tanggal 12 Desember 2017.
- Cussen, Mark P., “Introduction to Commercial Paper”, <<https://www.investopedia.com/articles/investing/070313/introduction-commercial-paper.asp>>, pada tanggal 1 Desember 2017.
- Media Indonesia, “BI Sempurnakan Aturan Surat Berharga Komersial”, <<http://ekonomi.metrotvnews.com/read/2017/09/12/757251/bi-sempurnakan-aturan-surat-berharga-komersial>>, diakses pada tanggal 11 Desember 2017.
- Monetary Authority of Singapore, “About MAS”, <<http://www.mas.gov.sg/About-MAS.aspx>>, diakses pada 11 Desember 2017.
- Iit Septyaningsih dan Nura Aini, “BI Perketat Syarat Penerbitan Surat Berharga Komersial”, <<http://www.republika.co.id/berita/ekonomi/keuangan/17/09/11/ow4ftv382-bi-perketat-syarat-penerbitan-surat-berharga-komersial>>, diakses pada tanggal 11 Desember 2017.
- Investopedia, “Offering Memorandum”, <<https://www.investopedia.com/terms/o/offeringmemorandum.asp>>, diakses pada tanggal 07 Desember 2017.
- Investopedia, “Securities Exemption”, <https://www.investopedia.com/exam-guide/series-63/securities/securities-exemptions.asp#ixzz50UtxrQ00>, diakses pada tanggal 6 Desember 2017.

CURRICULUM VITAE

Ana Sofa Yuking, SH, MH adalah Partner pendiri sekaligus Managing Partner pada Yuking & Co. Attorneys at Law.

Beliau menyelesaikan pendidikan S1 dibidang hukum pada Fakultas Hukum Universitas Lampung. Kemudian menamatkan pendidikan S2 di bidang Hukum Bisnis pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

Sebelum mendirikan Yuking & Co. Attorneys at Law, beliau pernah menjadi Partner pada Kantor Hukum Jusuf Indradewa yang memiliki sepsialisasi di bidang Pasar Modal.

Ana Sofa Yuking adalah anggota Perhimpunan Advokat Indonesia (PERADI) dan Ketua Bidang Hubungan Antar Lembaga dan OJK, Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal (HKHPM).

Semasa kuliah beliau merupakan aktifis pemuda yang aktif mengikuti pendidikan kemahasiswaan tingkat nasional, diantaranya Penataran Kewaspadaan Pemuda Tingkat Nasional (TARPADNAS) dan Latihan Kepemimpinan Lanjutan (Advanced Training) Himpunan Mahasiswa Islam. Selama kuliah beliau sangat aktif sebagai Pengurus Senat Mahasiswa Univeristas Lampung (SEMA UNILA), Ikatan Senat Mahasiswa Hukum Indonesia (ISMAHI) dan Pengurus Besar Himpunan Mahasiswa Islam (PB HMI).

Pada tahun 2010, beliau pernah ditunjuk sebagai anggota Badan Bantuan Hukum dan Advokasi PDI Perjuangan