

Disusun Oleh : Anugrah Adiastuti, S.H., M.H

**Initial Public Offering (IPO) :
Sebuah Upaya Pengembangan Perusahaan**

A. PENDAHULUAN

Kebutuhan dana bagi seseorang memang merupakan pemandangan sehari-hari yang terjadi di masyarakat, baik dalam rangka memenuhi kebutuhan konsumsi sehari-hari apalagi dalam hal melakukan usaha didunia bisnis¹.

Perkembangan sektor bisnis yang begitu cepat membawa konsekuensi terhadap perlunya sektor hukum dibidang ini ditelaah ulang agar tetap up to date seiring dengan perkembangan masa. Aturan yang mengatur bantuan financial lewat lembaga pembiayaan dikenal didalam cabang hukum bisnis dengan nama “Hukum Pembiayaan”².

Didalam hukum pembiayaan ini, terdapat salah satu jenis pembiayaan yang seringkali dilakukan oleh perusahaan-perusahaan. Pembiayaan tersebut adalah penawaran umum/Initial Public Offering (IPO). IPO suatu perusahaan selain dibungkus dalam kerangka hukum perusahaan (Perseroan terbatas), juga dibungkus dalam kerangka hukum pasar modal.

¹ Munir Fuady. “Hukum tentang Pembiayaan”, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2006, hlm. 1

² Ibid, hlm. 2

Hal ini pula yang turut dilakukan salah satu perusahaan yang ada di Indonesia yaitu PT. Adaro Energy Tbk untuk melakukan pengembangan perusahaan. PT Adaro sempat mengalami penundaan IPO dikarenakan terjegal kasus transfer pricing³. Akan tetapi kemudian setelah menunggu beberapa waktu, pada tanggal 08 Juli 2008 realisasi IPO PT. Adaro dapat dilaksanakan⁴. Namun demikian, lampu hijau yang diberikan oleh BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal)-LK terhadap PT. Adaro berupa izin tersebut tidak serta merta berjalan mulus. Hal ini disebabkan adanya permohonan pembatalan IPO atau setidaknya pencegahan (penundaan) IPO PT. Adaro yang dimintakan oleh Beckett Pte Ltd, perusahaan asal Malaysia. Beckett berpendapat bahwa rencana IPO yang akan dilakukan oleh Adaro tersebut masih mengandung permasalahan, terutama permasalahan dalam prospectus IPO Adaro yang dirasa pihak Beckett mengandung ketidakbenaran informasi.

B. RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian diatas, penulis perlu mengemukakan permasalahan terkait IPO yang dilakuakn oleh PT. Adaro dan gugatan yang diajukan oleh Beckett terkait masalah Prospektus IPO PT. Adaro, yaitu dengan mengemukakan rumusan masalah sebagai berikut :

1. Bagaimanakah mekanisme IPO yang harus dilakukan emiten seharusnya ?
2. Apa akibat hukum dari adanya misleading information (ketidakbenaran informasi) di dalam prospektus IPO ?

³ www.mediaindonesia.co.id/artikel : “Meskipun terjegal kasus Transfer Pricing, saham Adaro tetap Oversubscribed”, diakses tanggal 3 September 2008, jam 10.17

⁴ www.mediaindonesia.co.id/artikel : “IPO Adaro akhirnya direalisasi”, diakses tanggal 3 September 2008, jam 10.19

C. PEMBAHASAN

Terkait dengan wacana yang dikemukakan diberbagai media massa dan informasi mengenai IPO PT. Adaro, maka untuk selanjutnya penulis akan membahas mengenai mekanisme IPO yang seharusnya dilakukan/dilaksanakan oleh emiten.

1. Mekanisme IPO yang harus dilakukan oleh Pihak Emiten

Keberhasilan penawaran umum (IPO) memerlukan suatu perencanaan yang matang. Idealnya perencanaan itu dilakukan sekitar 2-3 tahun sebelum dilakukannya IPO⁵. Terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan guna menunjang penawaran umum (IPO) perusahaan, diantaranya⁶ :

- a. Membangun citra perusahaan
- b. Melaksanakan tugas pembersihan administrasi perusahaan
- c. Meninjau kembali perjanjian pengawasan dari pemegang saham
- d. Menyusun daftar dan mereview perjanjian dan kontrak yang material
- e. Mreview status hukum perusahaan
- f. Melakukan upaya penyelesaian sengketa, litigasi dan kewajiban material lainnya
- g. Mensahkan saham baru/membuat klarifikasi saham preferensi/preferred “blank check”
- h. Membuat rencana stock option/stock appreciation right dan ESOP bagi pegawai perusahaan
- i. Menyusun kembali dewan direksi

⁵ Asril Sitompul, “Pasar Modal : Penawaran Umum dan Permasalahannya”, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2000, hlm. 37

⁶ Ibid, hlm. 38-42

- j. Membentuk system pengawasan dewan direksi yang baik
- k. Menjamin audit telah dilaksanakan dengan sempurna

Selain hal diatas, masih terdapat hal-hal lainnya yang perlu dipertimbangkan ketika akan melakukan IPO, diantaranya meliputi biaya penawaran umum, biaya go public, dan adanya dukungan dari pihak konsultan.

Pentingnya perencanaan dan persiapan IPO akan memberi hasil yang lebih baik. Diantara persiapan tersebut, perusahaan harus telah mempekerjakan akuntan dan konsultan hukum yang berpengalaman menangani IPO, dan telah menjalin hubungan dengan berbagai penjamin emisi (underwriter)⁷.

Adapun pihak-pihak lain yang terkait dalam persiapan IPO suatu perusahaan telah ditentukan dan diatur dalam Undang-undang Pasar Modal. Diantaranya adalah beberapa posisi yang telah disebutkan diatas, yaitu profesi penunjang pasar modal. Profesi tersebut antara lain adalah akuntan, konsultan hukum, notaris, dan penilai (appraisal), yang bertugas menilai aset⁸. Sedangkan lembaga penunjang pasar modal adalah kustodian, biro administrasi efek, dan wali amanat⁹. Pihak lain yang pasti ada didalam IPO itu sendiri selain emiten (dalam hal ini adalah PT. Adaro), penjamin emisi (underwriter), masih terdapat pihak lain yaitu BAPEPAM, Bursa Efek (BEI), Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)¹⁰.

⁷ Ibid, hlm. 44-45

⁸ Nindyo pramono, "Bahan Kuliah Hukum Pasar Modal", Magister Hukum Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta, 2004, hlm. 6

⁹ Ibid, hlm. 10

¹⁰ Asril Sitompul, op.cit, hlm. 55

Salah satu hal yang perlu diperhatikan didalam persiapan IPO adalah memenuhi persyaratan keterbukaan (disclosure) yang dipersyaratkan dalam proses pendaftaran untuk penawaran umum¹¹. Langkah penting lainnya didalam IPO adalah penyiapan pernyataan pendaftaran (registration statement). Pernyataan pendaftaran ini memberikan detail mengenai penawaran umum perusahaan dan menyediakan informasi yang lengkap yang dibutuhkan oleh BAPEPAM, dan untuk meningkatkan minat investor¹².

Untuk dapat melakukan proses pernyataan pendaftaran, maka emiten harus melampirkan draft prospectus (draft penawaran)¹³. Perlu diingat bahwa prospectus mempunyai dua fungsi. Yang pertama adalah sebagai dokumen penawaran dan juga untuk memberikan gambaran kepada masyarakat tentang penjualan saham¹⁴. Fungsi yang kedua adalah sebagai alat prasarana penyedia informasi yang lengkap bagi investor mengenal faktor resiko yang dihadapi perusahaan dan menyediakan informasi terbuka mengenai semua hal yang relevan untuk memberi perlindungan terhadap pertanggungjawaban manajemen apabila terjadi misleading information¹⁵.

Setelah emiten melakukan penunjukkan penjamin emisi (underwriter), profesi penunjang, lembaga penunjang; melakukan konfirmasi sebagai agen penjualan oleh underwriter, melakukan kontrak pendahuluan dengan bursa efek, penandatanganan perjanjian, dan mempersiapkan dokumen pernyataan pendaftaran, maka selanjutnya emiten melakukan penyampaian pendaftaran

¹¹ Ibid, hlm. 56

¹² Ibid

¹³ Ibid, hlm. 58

¹⁴ Ibid

¹⁵ Ibid

kepada BAPEPAM, guna diperiksa dan diputuskan pernyataan pendaftarannya tersebut dinyatakan efektif¹⁶.

Pernyataan pendaftaran menjadi efektif pada hari ke-45 sejak diterimanya pernyataan pendaftaran secara lengkap atau pada tanggal yang lebih awal jika dinyatakan efektif oleh BAPEPAM¹⁷. Di Amerika Serikat, masa-masa menunggu sampai dengan pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif maka pada masa ini menjadi masa tenang (quiet period) yang berlangsung selama 90 hari. Bapepam Amerika Serikat (SEC) dapat menyatakan keberatan atau penundaan penawaran umum yang diduga melakukan promosi yang tidak benar, yang lebih dikenal dengan istilah “gun jumping”¹⁸.

Sesudah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif, maka emiten melalui underwriter (sindikasi penjamin emisi dan agen penjual) melakukan penawaran umum di primary market, yang kemudian dilanjutkan dengan pencatatan efek (listing) di bursa efek¹⁹.

Penawaran umum atau IPO biasanya akan berakhir pada hari penutupan (closing date) yang biasanya berlangsung selama 7 hari setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif. Untuk penutupan, penasehat hukum perusahaan akan membuat berita acara penutupan yang akan ditandatangani oleh emiten dan underwriter²⁰.

¹⁶ Nindyo Pramono, op.cit, hlm. 1

¹⁷ Lihat ketentuan Pasal 74 ayat (1), (2), (3), (4) UU Nomor 8 Tahun 1995

¹⁸ Asril Sitompul, op.cit, hlm. 98

¹⁹ Nindyo Pramono, loc.cit

²⁰ Asril Sitompul, op.cit, hlm. 109

Hal lain yang juga perlu diperhatikan ketika suatu perusahaan menjadi perusahaan publik (go public), maka perusahaan tersebut mempunyai kewajiban pelaporan yaitu kewajiban pelaporan secara berkala berupa laporan penggunaan dana hasil emisi, laporan keuangan semester dan tahunan; serta laporan yang bersifat insidentil berupa hasil RUPS/RUPLB, maupun kejadian penting yang relevan²¹.

Terkait dengan kasus Adaro, tahapan-tahapan persiapan IPO telah dilaksanakan secara runtut dimana yang bertindak selaku penjamin emisi IPO Adaro adalah PT. Danatama Makmur, dan pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif oleh BAPEPAM-LK pada tanggal 04 Juli 2008, dan realisasi IPO yang tertunda karena transfer pricing, berlangsung pada tanggal 08 Juli 2008.

2. Akibat hukum dari adanya misleading information didalam prospektus IPO

Kasus yang menimpa Adaro terkait dengan proses IPO semakin marak dibicarakan karena adanya pernyataan dari Beckett Pte Ltd yang menyatakan bahwa masih terdapat sengketa saham antara PT. Adaro Energy Tbk dengan PT. Indonesia Bulk Terminal, sehingga yang tercantum didalam prospectus adalah tidak benar. Oleh karenanya pihak Beckett mengajukan permohonan pembatalan pernyataan efektif IPO Adaro. Hal lain yang menjadi sengketa antara Adaro dan Beckett adalah tuduhan adanya konspirasi dalam pembelian saham dimana konspirasi tersebut menyebabkan pihak Beckett tidak diberitahu/diberikan informasi/rencana penjualan saham Adaro.

²¹ Nindyo Pramono, op.cit, hlm. 4

Dari paparan diatas, diketahui bahwa prinsip keterbukaan (disclosure) diharuskan/disyaratkan oleh BAPEPAM guna melindungi kepentingan pemodal atau investor untuk mengetahui secara detail segala sesuatu tentang bisnis perusahaan.

Doktrin hukum tentang kewajiban disclosure suatu perusahaan mempunyai karakteristik yuridis sebagai berikut²² :

1. prinsip ketinggian derajat akurasi informasi
2. prinsip ketinggian derajat kelengkapan informasi
3. prinsip equilibrium antara efek negatif kepada emiten dan efek positif kepada publik

Beberapa hal yang seringkali dilarang dalam hal disclosure informasi adalah²³ :

1. memberikan informasi yang salah sama sekali
2. memberikan informasi yang setengah benar
3. memberikan informasi yang tidak lengkap
4. sama sekali diam terhadap informasi material

Keempat model pelanggaran diatas dilarang karena menimbulkan “misleading information” bagi investor. Dalam kasus ini, hal ini pulalah yang dipermasalahkan oleh Beckett terhadap Adaro.

²² Munir Fuady, “Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)”, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hlm. 79

²³ Ibid

Pengaturan mengenai larangan “misleading information” diatur dalam Pasal 80 dan Pasal 81 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Pelanggaran terhadap ketentuan Pasal 80 dan Pasal 81 dapat dijerat dengan Pasal 107 Undang-undang Pasar Modal dimana pihak-pihak yang terkait dengan misleading information diancam dengan pidana paling lama 3 tahun dan denda paling banyak Rp 5 miliar. Adapun akibat hukum yang dapat dikenakan secara administratif apabila terbukti benar telah terjadi misleading information adalah dibatalkannya pernyataan pendaftaran emiten dan transaksi yang ada pada saat IPO serta tanggung jawab terhadap ganti rugi ditanggung oleh pihak emiten dan pihak-pihak lain yang terkait dalam misleading information.

D. KESIMPULAN

Berdasarkan uraian-uraian yang telah dijelaskan diatas, maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut :

1. Bahwa didalam pelaksanaan IPO, perencanaan harus dilakukan secara matang sehingga mampu memberi hasil yang baik dan proses pelaksanaan IPO harus dilakukan sesuai dengan aturan perundang-undang yang ada yaitu Undang-undang Pasar Modal, dan untuk melakukan harus terlebih dahulu memiliki putusan dari BAPEPAM yang menyatakan bahwa pernyataan pendaftaran emiten dinyatakan efektif. Dalam kasus Adaro, pelaksanaan IPO telah dilakukan sesuai dengan peraturan perundangan tersebut diatas.
2. Bahwa tidak dipenuhinya prinsip disclosure didalam IPO maka hal tersebut menyebabkan misleading information bagi pihak-pihak yang terlibat dalam IPO terutama untuk kepentingan pemodal/investor. Apabila terbukti melakukan pelanggaran terhadap prinsip disclosure ini, maka sanksi pidana dan administrative dapat dikenakan kepada emiten dan pihak terkait lainnya sebagaimana sanksi tersebut telah diatur dalam Undang-undang Pasar Modal.

DAFTAR PUSTAKA

1. Asril Sitompul, *“Pasar Modal : Penawaran Umum dan Permasalahannya”*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2000
2. Munir Fuady, *“Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)”*, Citra Aditya Bakti, Bandung. 1996
3. Nindyo Pramono, *“Bahan Kuliah Hukum Pasar Modal”*, Magister Hukum Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, 2004
4. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
5. www.mediaindonesia.com
6. www.hukumonline.com