

TANGGUNG JAWAB *UNDERWRITER* DALAM PENJAMINAN EMISI DIHUBUNGKAN DENGAN UNDANG UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995 TENTANG PASAR MODAL

oleh:
Eni Dasuki Suhardini[■]

ABSTRAK

Perjanjian Penjaminan emisi merupakan salah satu kegiatan dalam rangka penawaran umum yang dilakukan oleh emiten. Kegiatan ini melibatkan *underwriter*, dimana pihak penjamin emisi/ *underwriter* akan bekerja berdasarkan komitmen yang telah disepakati oleh emiten. Adakalanya dalam kegiatan ini pihak emiten tidak melibatkan penjamin emisi dalam menawarkan efeknya, dengan alasan jumlah yang ditawarkan sedikit, dan emiten tersebut menugaskan karyawannya. Masalah lain yang dapat timbul, yaitu apabila pihak *underwriter*/penjamin emisi tidak melaksanakan komitmennya. Menurut UUPM, *Underwriter* hanya membantu emiten untuk menjualkan efeknya dalam rangka penawaran umum berdasarkan komitmen yang disepakati, dan pernyataan pendaftaran emiten telah efektif.

A. Pendahuluan

Suatu perusahaan untuk dapat melakukan listing di Pasar modal harus memenuhi persyaratan tertentu, jadi tidak semua perusahaan dapat go publik. Apabila ada hal- hal yang belum beres dalam perusahaan tersebut sehingga belum memenuhi standar atau persyaratan go publik, maka hal- hal tersebut harus dibereskan terlebih dahulu.

Membereskan dari segi yuridis, terkadang lama, disamping itu untuk memastikan apakah perusahaan itu telah siap dan memenuhi syarat go publik, dibutuhkan serangkaian prosedur, dokumentasi, pemeriksaan, analisis oleh pihak-pihak profesional.

Proses *underwriting* merupakan salah satu rangkaian prosedur yang harus dilakukan oleh emiten sebelum go publik. Proses ini dilakukan antara emiten dengan pihak *underwriter*nya, dalam proses ini sikap kehati- hatian sangat diperlukan mengingat akan ada komitmen- komitmen tertentu yang harus disepakati.¹

Underwriter atau penjamin emisi adalah anggota bursa yang memiliki izin sebagai penjamin emisi efek, yang tugas utamanya membantu emiten yang akan melakukan proses go publik atau melaksanakan *right issue*. Dalam proses go publik, penjamin emisi akan berperan untuk memberikan bantuan kepada emiten dalam rangka membuat prospektus emiten, melaksanakan *road show* dalam rangka penjualan saham emiten di pasar perdana serta menjadi penjamin dalam proses go publik.

[■] Dosen Fakultas Hukum Universitas Langlangbuana

¹ Munir Fuady, Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum), Bandung, PT. Citra Aditya Bakti, 2001, hlm 58.

Berkaitan dengan penjamin emisi, pertanyaan yang muncul adalah mengenai siapa yang dapat bertindak dan disebut sebagai penjamin emisi efek dalam praktek. Pertanyaan ini muncul mengingat perkembangan yang terjadi dalam perdagangan efek saat ini memungkinkan bagi dilaksanakannya penawaran umum secara langsung (*direct public offering*) yang dilakukan sendiri oleh emiten. Dalam penawaran yang dilakukan sendiri oleh emiten ini, misalnya emiten dapat menggunakan jasa karyawannya untuk memasarkan efeknya dalam penawaran umum. Apabila emiten melakukan penawaran sendiri, apakah tindakan karyawan dalam mewakili emiten untuk menghubungi dan menghadapi nasabah serta memasarkan efek yang diterbitkan oleh perusahaan tempatnya bekerja, dapat dianggap sebagai penjamin emisi ?

B. Pembahasan

Penawaran umum secara langsung (*direct public offering*) dapat dilakukan oleh emiten dengan berbagai alasan. Dalam hal ini emiten tidak menggunakan jasa penjamin emisi karena ukuran/ jumlah efek yang ditawarkan kecil, sehingga emiten tersebut ditolak oleh banyak perusahaan penjamin emisi sehingga akhirnya emiten harus melakukan penawaran umum tanpa menggunakan jasa penjamin emisi.²

Di Amerika Serikat, permasalahan mengenai besar kecilnya penawaran efek yang dapat dijamin oleh penjamin emisi ini ditentukan berdasarkan persyaratan- persyaratan tertentu. Bagi penawaran umum yang tidak memenuhi persyaratan dan jumlahnya tidak memenuhi batasan minimum yang ditentukan, maka terhadap penawaran umum tersebut, emiten harus melakukannya sendiri (tanpa menggunakan jasa penjamin emisi).³

Berdasarkan Undang undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), kegiatan penjamin emisi dalam melakukan penjaminan emisi hanya dapat dilakukandalallm rangka membantu emiten melakukan penawaran umum atas efeknya. Misalnya kegiatan distribusi yang dilakukan oleh penjamin emisi di pasar perdana, hanya dapat dilakukan apabila suatu pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum telah dinyatakan efektif oleh Bapepam (saat ini OJK).⁴

Perusahaan efek hanya bertindak sebagai perantara pedagang efek yang menjualkan efek milik pemegang saha utama, misalnya bermaksud menjual 20 % dari sahamnya pada suatu emiten kepada satu atau sekelompok pemodal. Hal ini tidak dapat dikatakan telah melakukan kegiatan penjaminan emisi karena tidak mengandung unsur kegiatan penawaran umum dalam ppenjualaln saham tersebut.

Perusahaan efek tersebut hanya melakukan fungsi perantara yaitu memasarkan, menjual serta mendistribusikan efek. Penjualan ini dapat dilakukan oleh perusahaan efek bahkan yang tidak mempunyai izin sebagai penjamin emisi efek karena tidak terdapat unsur penjaminan emisi dan penawaran umum yang dilakukan.

²Bambang Susilo D, Pasar Modal Mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Solidaritas, dan Strategi Investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI), UPP STIM YKPN,2009,hlm 18.

³Inda Rahadiyan, Hukum Pasar Modal di Indonesia, Yogyakarta, UII Pers, 2013, hlm 35.

⁴Ibid

Sementara itu berkaitan dengan pertanyaan apakah kegiatan karyawan emiten yang melakukan pemasaran atas saham emiten yang pernyataan pendaftarannya telah dinyatakan efektif oleh Bapepam (OJK) dan penawarannya dilakukan secara langsung tanpa melalui penjamin, apakah dikategorikan telah melakukan kegiatan penjaminan emisi sehingga memerlukan izin sebagai penjamin emisi di Bapepam (OJK) ?

Mengingat pekerjaan yang dilakukan oleh karyawan emiten dalam hal ini, tidak dilakukan secara terus menerus tetapi hanya dilakukan dalam rangka memasarkan efek emiten dimana karyawan tersebut bekerja, maka wajar bila tindakan karyawan tersebut tidak dikategorikan sebagai kegiatan penjamin emisi yang merupakan salah satu jenis dari kegiatan perusahaan efek.

Suatu proses *underwriting* saat ini, dilakukan pula suatu tindakan yang disebut dengan proses *due diligence*, yaitu suatu proses investigasi formal yang mencakup detail review dari emiten dan bisnisnya.

Pada umumnya investigasi dilakukan mengenai hal – hal berikut :

- 1) Anggaran dasar dan seluruh amandemannya
- 2) Daftar anggota dewan komisaris
- 3) Daftar lokasi di mana bisnis emiten dilakukan
- 4) Statement financial selama lima tahun yang telah diaudit
- 5) Semua kontrak- kontrak , seperti *Licence Agreement, Agency Agreement*, dll
- 6) *Liabilities (short terms , contingents)*
- 7) Daftar polis asuransi
- 8) Hak milik intelektual (paten, merek, hak cipta,dll)
- 9) Daftar produksi
- 10) Perkara- perkara litigasi, yang telah, sedang dan akan terjadi
- 11) Daftar supplier
- 12) Daftar pelanggan

Perlu diketahui bahwa secara teoritis terdapat beberapa *commitmen* dari pihak *underwriter* dalam hal kewajibannya. Komitmen tersebut dituangkan dalam suatu *agreement* yang disebut juga dengan perjanjian penjaminan emisi efek.⁵ Macam – macam komitmen dari pihak *underwriter*, yaitu :⁶

- 1) *Full commitment*, disebut juga *firm commitment*. Ini merupakan komitmen penuh dari pihak *underwriter* kepada emiten. Jika karena sesuatu hal apapun yang menyebabkan sebagian saham yang diemisikan tidak habis terjual pada pasar perdana, maka pihak *underwriter* sendiri mempunyai kewajiban untuk membeli sisa saham yang tidak terjual. Dalam hal ini pengertian *underwriter* sama dengan penjamin (*insurer*) saja, sehingga disebut juga sebagai *Old Fashion Underwriter* atau *Strict Underwriter*. Perjanjian emisi dengan syarat *full commitment* ini, dikatakan juga sebagai perjanjian jual beli karena penjamin akan membeli sisa efek yang tidak terjual, yang kemudian dijual kembali kepada para pemodal. Dalam perjanjian ini, penjamin menanggung

⁵Munir Fuady, Op-Cit, hlm 60.

⁶Ibid, hlm 61

risiko apabila ada efek yang tidak terjual. Mengingat hal tersebut maka penjamin emisi melakukan pembagian risiko tersebut dengan beberapa penjamin emisi lain melalui pembentukan sindikasi di antara para penjamin emisi.⁷ Sindikasi adalah merupakan kumpulan dari beberapa perusahaan efek yang secara bersama sama akan menanggung risiko, menjual serta mendistribusikan efek. Sindikasi ini biasanya dipimpin oleh penjamin pelaksana emisi.

- 2) *Best Effort Commitment* (komitmen terbaik), yaitu merupakan komitmen jika saham tidak habis terjual di pasar perdana, maka pihak underwriter dapat mengembalikannya kepada emiten tanpa kewajiban untuk membelinya. Namun penjamin emisi akan berupaya sebaik mungkin untuk melakukan penjualan efek emiten kepada pemodal. Dalam perjanjian ini tidak terdapat kewajiban bagi penjamin emisi untuk membeli efek yang tersisa pada saat penawaran umum dilakukan sesuai dengan ketentuan UUPM. Penjamin emisi hanya bertindak sebagai agen dari emiten yang menerbitkan efek, sehingga dia tidak bertanggung jawab sama sekali atas sisa efek yang tidak terjual kepada pemodal.
- 3) *Stand By Commitment* (komitmen siaga), yaitu merupakan komitmen, apabila sisa saham yang tidak habis terjual di pasar perdana dapat dibeli oleh *underwriter* dengan harga tertentu, biasanya lebih murah.

Perlu diketahui bahwa pihak underwriter sangat dominan dalam menentukan harga dari saham yang akan dijual di pasar modal tersebut terutama kalau yang dipilih adalah *full commitment underwriting*. Dalam menentukan harga saham terdapat patokan yang digunakan, antara lain :⁸

- 1) *Net Tangible Assets*
- 2) *Price Earning Ratio*
- 3) *Discounted Present Value*
- 4) *Divident Yield*
- 5) *Goodwill*

Walaupun dalam praktik di Indonesia penjaminan emisi secara umum dilakukan dalam bentuk *full commitment*, bukan berarti tidak terdapat kemungkinan akan terjadinya penyimpangan. Penyimpangan dapat terjadi misal, apabila perjanjian emisi yang diinformasikan dalam prospektus, dikatakan telah dilakukan secara *full commitment*, namun dalam kenyataannya hanya dilakukan secara *best effort*.

Penyimpangan melalui penyembunyian bentuk penjaminan emisi baik secara langsung maupun tidak langsung, tentu akan merugikan pihak investor. Penyimpangan dapat terjadi karena pihak penjamin emisi memiliki keraguan terhadap mutu emiten yang efeknya tengah dipasarkan oleh penjamin emisi.⁹

⁷Sutan Remy Syahdeini, Kredit Sirkulasi, Proses Pembentukan dalam Aspek Hukum, Jakarta, Gratuity, Press. Cet 2, 1997, hlm 25.

⁸Ibid hlm 62

Dalam praktek, pernah terjadi penjamin emisi yang melakukan penjaminan secara *full commitment*, namun terdapat perjanjian lain di luar perjanjian penjaminan emisi yang memuat suatu klausula yang memberikan kemungkinan bagi penjamin emisi untuk berhutang kepada emiten apabila tidak seluruh efek yang dijaminnya terserap oleh pemodal dalam pasar perdana.

Tindakan tersebut akan menimbulkan gambaran yang menyesatkan bagi investor. Anggapan demikian dapat dipahami karena sebagian besar investor meyakini bahwa apabila suatu penawaran umum efek dijamin dengan jaminan *full commitment*, berarti efek yang dipasarkan tersebut merupakan efek yang berkualitas. Melalui perjanjian lain yang memungkinkan bagi penjamin emisi untuk berhutang kepada emiten, sebenarnya merupakan indikasi bahwa efek yang dipasarkan kurang diterima di pasar dan pihak penjamin emisi mengetahui adanya indikasi tersebut.

C. Penutup

Underwriter atau penjamin emisi adalah pihak yang membantu emiten untuk memasarkan efeknya, yang disertai dengan perjanjian/ komitmen tertentu, yaitu *full commitment*, *best effort commitment* atau *standby commitment*. Menurut UUPM kegiatan penjamin emisi di dalam melakukan penjaminan emisi hanya dapat dilakukan dalam rangka membantu emiten melakukan penawaran umum atas efeknya., serta pernyataan pendaftaran yang dilakukan emiten telah dinyatakan efektif oleh OJK.

Daftar Pustaka

- Bambang Susilo D, *Pasar Modal mekanisme Perdagangan Saham, Analisis Sekuritas dan Strategi Investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI)*, Yogyakarta, UPP STIM YKPN, 2009,
- Inda Rahadiyan, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Yogyakarta, UII Pers, 2013.
- Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Bandung, PT. Citra Aditya Bakti, 2001.
- Sutan Remy Sjahdeini, *Kredit Sindikasi, Proses Pembentukan dan Aspek Hukum*, Jakarta, Gravity Press. Cet 2. 1997.