

KARYA ILMIAH

**PERTANGGUNGJAWABAN PERUSAHAAN PUBLIK
TERHADAP INVESTOR YANG DIRUGIKAN AKIBAT
KESALAHAN PROSPEKTUS**

D

I

S

U

S

U

N



OLEH,

**Hj. JAMILLAH SH.MH
TET FAKULTAS HUKUM**

**UNIVERSITAS
MEDAN
AREA
2009**

KARYA ILMIAH

PERTANGGUNGJAWABAN PERUSAHAAN PUBLIK TERHADAP INVESTOR YANG DIRUGIKAN AKIBAT KESALAHAN PROSPEKTUS

D

I

S

U

S

U

N

OLEH,

**Hj. JAMILLAH SH.MH
TET FAKULTAS HUKUM**

**UNIVERSITAS
MEDAN
AREA
2009**



KATA PENGANTAR

Syukur alhamdulillah akhirnya Penulis dapat menyelesaikan karya ilmiah yang sudah merupakan suatu kewajiban bagi staf pengajar dilingkungan Universitas Medan Area untuk membuat suatu tulisan sebagai perwujudan Tri Dharma Perguruan Tinggi, sehingga selesainya tulisan karya ilmiah ini, dengan judul “ PERTANGGUNGJAWABAN PERUSAHAAN PUBLIK TERHADAP INVESTOR YANG DIRUGIKAN AKIBAT KESALAHAN PROSPEKTUS “, yang merupakan hasil studi literatur.

Penulis sangat menyadari bahwa segala hal yang diperbuat dalam tulisan ini belumlah seberapa bila dibandingkan dengan banyaknya ilmu pengetahuan yang ada, namun guna menambah ilmu pengetahuan, Penulis yakin apa yang Penulis lakukan dapat bermanfaat bagi para pembaca dan juga bagi Penulis sendiri. Untuk itu mungkin sebagai manusia biasa Penulis sangat memahami tulisan ini banyak kekurangannya, oleh karenanya guna kelengkapan tulisan ini dan untuk tercapainya tulisan yang lebih sempurna Penulis berharap kritikan-kritikan yang bersifat konstruktif dan inovatif dari pembaca untuk disampaikan kepada Penulis baik langsung maupun tidak langsung, sehingga akhirnya tulisan ini menjadi pedoman bagi para pembaca nantinya, dan atas tanggapan pembaca, Penulis mengucapkan terima kasih.

Medan, Mei 2009.
Hormat Penulis,

Hj. Jamillah, SH.MH

DAFTAR ISI

PERTANGGUNGJAWABAN PERUSAHAAN PUBLIK TERHADAP INVESTOR YANG DIRUGIKAN AKIBAT KESALAHAN PROSPEKTUS

	Halaman
Kata Pengantar	i
Daftar Isi	ii
BAB I : PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	11
C. Tujuan Penulisan	11
D. Manfaat Penulisan	12
BAB II : PENGATURAN TENTANG PASAR MODAL DALAM RANGKA PENAWARAN UMUM	
A. Penyampaian Pernyataan Pendaftaran	13
B. Penawaran Saham di Pasar Perdana	23
BAB III : AKIBAT HUKUM TERHADAP KESALAHAN PROSPEKTUS	28
BAB IV : PERTANGGUNGJAWABAN HUKUM PERUSAHAAN PUBLIK DALAM KAITANNYA DENGAN PROSPEKTUS	36
A. Tanggung Jawab Emiten atau Perusahaan Publik	51
B. Tanggung Jawab Penjamin Pelaksana Emisi (underwriter)	55
A. Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal	57

BAB V	: KESIMPULAN DAN SARAN	64
A.	Kesimpulan	64
B.	Saran-Saran	65
DAFTAR PUSTAKA	68

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kondisi perekonomian Indonesia saat sekarang ini adalah sangat memprihatinkan, betapa tidak, hal ini dapat dilihat dari angka pengangguran dan kemiskinan yang sulit teratasi, nilai tukar rupiah yang meskipun beberapa dasawarsa ini masih tetap bertahan dilevel Rp. 9.000,- sampai ke Rp. 10.000,-, namun masih tetap dianggap belum dapat mendongkrak perekonomian negeri ini, padahal semua orangpun tahu bahwa penyebab dari krisis ekonomi negara ini adalah dimulai dari krisis nilai tukar rupiah, bahkan Presiden Republik Indonesia Susilo Bambang Yudhoyono pada tahun 2005 secara mendadak mendatangi Bursa Efek Jakarta (BEJ) bertujuan untuk menenangkan investor agar tidak panik terhadap anjloknya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika.

Meskipun upaya pemerintah Indonesia sampai saat sekarang ini berusaha terus untuk mengatasi pertumbuhan pembangunan ekonomi itu sendiri, krisis kepercayaan terhadap perbankan sebagai salah satu lokomotif dan tulang punggung perekonomian negarapun tidak dapat dielakkan lagi.

Kondisi perbankan di Indonesia juga mengalami masalah-masalah yang menuju suatu kehancuran akibat krisis ekonomi yang terjadi sejak semester kedua tahun 1997 yang diawali oleh krisis nilai tukar, dan krisis tersebut telah menyebabkan kinerja perekonomian Indonesia menurun tajam.¹ Kenyataan seperti ini tidak hanya terjadi di

¹ Zulkarnain Sitompul, *Perlindungan Dana Nasabah Bank, Suatu Gagasan Tentang Pendirian Lembaga Penjamin Simpanan Di Indonesia*, Universitas Indonesia Fakultas Hukum Program Pascasarjana, 2002, h. 2.

Indonesia, akan tetapi juga negara-negara Asia Tenggara lainnya seperti Malaysia, Filipina, Thailand, dan sebagainya, bahkan Thailand juga mengalami gejolak mata uang terpaksa menghentikan kegiatan usaha 58 lembaga keuangannya dan membentuk *Financial Restructuring Agency* yang akan menentukan apakah ke 58 lembaga keuangan tersebut akan direhabilitasi atau dilikuidasi.²

Dengan kondisi demikian terhadap lembaga keuangan di Indonesia khususnya terhadap perbankan mengalami kebangkrutan, dan faktor penyebab kebangkrutan bank tersebut adalah turunnya keuntungan yang disebabkan berpalingnya nasabah tradisional bank kepada penerbitan saham atau obligasi sebagai sumber pembiayaan, oleh karena sudah tersedianya banyak alternatif sumber dan pembiayaan yang lain bagi perusahaan-perusahaan besar yaitu antara lain dari perusahaan-perusahaan modal ventura, *leasing*, *hire-purchase*, perusahaan-perusahaan anjak piutang, perusahaan-perusahaan *forfeiting*, pasar uang, dan perusahaan Pasar Modal.³

Kenyataan yang dihadapi pemerintah saat sekarang ini adalah keperluan dana yang teramat besar, sehingga pemerintah Indonesia terus mengupayakan penghimpunan dana untuk pembangunan dengan berbagai cara, terutama melalui pinjaman melalui sindikasi negara-negara donor seperti negara-negara Eropa, sebagaimana yang terkabung dalam *Inter-Governmental Group on Indonesia* (IGGI) dan *Consultative Group on Indonesia*

² Paul M. Sherer, *Markets Turn Cold Shoulder to Thai Revamp Mild Finance Measure Leave Investors Sulky, Sending Stocks Down*, "The Asian WallStreet Journal, 1997, h. 1.

³ Sutan Remy Sjahdeini, *Sudah Memadakah Perlindungan Yang Diberikan Oleh Hukum Kepada Nasabah Penyimpan Dana*, Orasi Ilmiah Disampaikan dalam Memperingati Lustrum VIII/Dies Natalis XI, Universitas Air Langga di Surabaya, 10 November 1994, h. 8. Dikutip oleh Zulkarnain Sitompul, op. cit., h. 5.

(CGI), Jepang dan Amerika Serikat serta negara-negara lainnya yang bersedia memberikan bantuannya.

Namun bagi pemerintah Indonesia sendiri pinjaman luar negeri ini sebenarnya bukanlah merupakan cara yang strategis untuk pembangunan perekonomian negara, potensi dana masyarakat Indonesia haruslah bisa dioptimalkan untuk dapat digunakan, untuk itulah orientasi terhadap pengembangan pasar modal sebagai wahana untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan pembangunan adalah sesuatu hal yang tidak dapat ditawar lagi.⁴

Pilihan terhadap Pasar Modal baik yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan maupun terhadap masyarakat adalah merupakan kondisi riil dan momentum, dikatakan riil adalah bahwa baik perusahaan dan masyarakat memanfaatkan perusahaan di Pasar Modal merupakan alternatif untuk meningkatkan dan menambah dana sebagai penunjang kehidupan saat sekarang ini, hal ini dapat dilihat semakin meningkatnya kegiatan di Pasar Modal, sedangkan momentum adalah hal mana ketidakpercayaan dan keterbatasan bank dalam mengelola dana yang tersedia telah membuat baik perusahaan-perusahaan maupun masyarakat mencari alternatif yang dianggap menguntungkan.

Orientasi perusahaan-perusahaan untuk bermain di Pasar Modal didasari suatu pemikiran bahwa akibat ketatnya persaingan antar perusahaan yang pada saat sekarang ini sangat memerlukan biaya untuk meningkatkan modal kerja, ekspansi dan sebagainya,

⁴ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal*, Prenada Media, Jakarta, 2004, h. 1.

maka kadangkala perusahaan memerlukan dan membutuhkan strategi-strategi untuk dapat menang dalam persaingan tersebut.

Pengelolaan yang profesional ditunjang dengan modal yang memadai disertai dengan strategi yang tepat merupakan sesuatu yang mutlak yang harus dilakukan oleh perusahaan dimaksud, untuk itu perusahaan lebih memilih *Go Public* menjadi salah satu jalan yang cukup baik untuk bisa menang dalam persaingan tersebut, di samping modal yang dibutuhkan akan tersedia dan pengelolaan perusahaan lebih profesional sebab akan melibatkan penanam saham lainnya, sehingga segala sesuatu yang berhubungan dengan jalannya perusahaan akan dapat dikontrol dengan lebih ketat.⁵

Sedangkan orientasi masyarakat terhadap Pasar Modal adalah disebabkan ketidakpercayaan masyarakat terhadap dunia Perbankan yang selama ini tidak dapat menjamin perlindungan bagi nasabah, karena memang selama ini ketiadaan sistem perlindungan bagi nasabah penyimpan bila suatu bank dilikuidasi, hal ini sejalan dengan peristiwa dilikuidasinya 16 bank pada tanggal 1 November 1997.⁶ Adanya peristiwa yang paling menghebohkan di penghujung tahun 2003 dengan mencuatnya kasus Bank BNI yaitu pembobolan dana BNI dengan modus operandi surat kredit berdokumen berupa *Letter of Credit (L/C)*. Dan merupakan ekspor fiktif senilai Rp. 1,7 trilyun yang melibatkan orang dalam.

Kemudian terungkap lagi kasus Bank BRI yaitu adanya pembobolan dana bank senilai RP 294 milyar. Lalu yang terakhir meskipun mungkin bukan terakhir kali,

⁵ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta, 2003, h, 48.

⁶ Zulkarnain Sitompul, op. cit., h. 10.

terungkap lagi kasus PT. Bank Mandiri.Tbk berkaitan dengan adanya dugaan korupsi melalui penyimpangan kredit macet dari hasil temuan Badan Pemeriksaan Keuangan (BPK) yang dilakukan oleh 28 perusahaan nyata-nyata telah merugikan keuangan negara sebesar Rp. 12 trilyun. Kemudian adanya pernyataan dari Direktur Center For Banking Crisis (CBC) A. Deni Daruri yang menyatakan pada tahun 2005 ini ada tiga Bank Swasta Nasional yang akan bangkrut. Sehingga peristiwa-peristiwa di atas telah menjadikan masyarakat enggan menabung melalui Perbankan, ditambah lagi menabung di bank merupakan bentuk investasi jangka pendek karena adanya keterbatasan waktu dengan keuntungan yang terbatas pula, oleh karenanya anggapan masyarakat saat sekarang ini dari pada menabung ke bank lebih baik berinvestasi melalui Pasar Modal, jadi dengan demikian orientasi terhadap Pasar Modal merupakan konsentrasi yang paling tepat pada saat sekarang ini, baik oleh perusahaan maupun masyarakat individu itu sendiri.

Pesatnya perkembangan di Pasar Modal dapat dilihat bahwa hingga akhir Februari 2004 ada sekitar 342 perusahaan publik yang telah mencatat sahamnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ).⁷ Momentum untuk menggunakan lembaga Pasar Modal ini adalah sesuatu yang menjanjikan sehingga berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pemerintah melalui Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) berusaha menggiatkan usaha di Pasar Modal sebagai upaya mendorong perekonomian negara sekaligus guna meningkatkan pembangunan.⁸

⁷ Sawidji Widoatmodjo, *Cara Cepat Memulai Investasi Saham*, PT Alex Media Komputindo Kelompok Gramedia, Jakarta, 2004, h. 40.

⁸ M. Irsan Nasarudin dan Indara Surya, op. cit., h. 31.

Pasar Modal atau Bursa Efek yang diyakini sebagai wahana penghimpun dana jangka panjang merupakan alternatif bagi perusahaan pemerintah, perusahaan swasta dan masyarakat, peranan Pasar Modal dan Perbankan memang sangat menentukan dalam pembangunan ekonomi suatu negara dimana kedua lembaga ini saling mengisi dan sama-sama merupakan lembaga keuangan, hanya saja Pasar Modal merupakan lembaga keuangan non perbankan dan penghimpun dana jangka panjang sedangkan Perbankan merupakan lembaga keuangan yang berinvestasi jangka pendek, maka kadangkala perusahaan-perusahaan akan memilih dana pinjaman jangka panjang tersebut dengan menerbitkan efek untuk menarik dana dari masyarakat.

Namun bukan berarti semua perusahaan bisa menarik dana kepada masyarakat melalui kegiatan Pasar Modal ini, hanya perusahaan yang *go public* yang tercatat sebagai perusahaan di Pasar Modal, mengingat karena perusahaan publik (*public company*) ini merupakan perusahaan yang telah menerbitkan dan mencatatkan sahamnya di Pasar Modal melalui mekanisme Penawaran Umum (*Public Offering*).⁹ Sedangkan penawaran umum atau sering pula disebut perusahaan yang *Go Public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat.¹⁰ Dengan demikian perusahaan yang berstatus perusahaan tertutup akan berubah namanya menjadi perusahaan terbuka melalui mekanisme penawaran umum di Pasar Modal ini.

⁹ Tjiptono Darmadji, *Pasar Modal Di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*, Selemba Empat, Jakarta, 2001, h. 40.

¹⁰ Ibid.

Jadi terhadap perusahaan yang terdaftar di Pasar Modal tentu saja adalah perusahaan yang akan *go public* melalui mekanisme penawaran umum tadi, sehingga kadangkala mengingat tidak semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek, dan hanya perusahaan-perusahaan yang memenuhi syarat tertentu saja yang dapat melakukan penawaran umum di Pasar Modal, maka berbagai cara akan ditempuh perusahaan untuk mendaftarkan dirinya di Pasar Modal guna menghimpun dana untuk menjual sahamnya di masyarakat, meskipun dengan berbagai cara yang akan mereka lakukan, karena agar suatu perusahaan dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka harus terlebih dahulu melalui penawaran umum di Pasar Modal.¹¹ Untuk melakukan suatu penawaran dibutuhkan suatu media yang berguna untuk penyebaran informasi ke masyarakat, agar keterbukaan informasi terjamin bagi masyarakat/investor maka diharuskan bagi perusahaan publik ini untuk menyediakan suatu dokumen yang disebut dengan Prospektus.¹²

Prospektus harus dibuat oleh emiten yang didalamnya terdaftar informasi yang benar, akurat dan lengkap, mengingat Prospektus merupakan salah satu dokumen pokok dalam rangka penawaran umum, oleh karena itu informasi yang terkandung didalamnya harus memuat hal-hal yang benar-benar menggambarkan keadaan emiten yang bersangkutan, sehingga keterangan atau informasi dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan untuk menetapkan keputusan investasi dari seorang investor.¹³

¹¹ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, op. cit., h. 47.

¹² Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, h. 80. Sedangkan pengertian Prospektus menurut Pasal 1 angka 26 UUPM adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.

¹³ C.S.T. Kansil dan Crintine ST Kansil, *Pokok-Pokok Pasar Modal*, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta, 2002, h. 153.

Kesalahan terhadap informasi di dalam Prospektus dapat merugikan investor atau pemodal dan kesalahan Prospektus seperti ini juga merupakan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan, sebab dengan tidak adanya keterbukaan (*disclosure*) di dalam Prospektus akan menimbulkan keragu-raguan investor untuk berinvestasi, apalagi tujuan dari pada prinsip keterbukaan adalah untuk menjaga kepercayaan investor.¹⁴

Selain dari pada itu Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) dengan tegas menyatakan bahwa setiap Prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta materil atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta materil yang diperlukan agar Prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.¹⁵ Hanya saja sewaktu perusahaan yang akan *go public* akan melakukan penawaran umum di Pasar Modal tentu terlebih dahulu perusahaan tersebut membuat dan mengajukan Pernyataan Pendaftaran ke Bapepam, dalam penyampaian Pernyataan Pendaftaran tersebut perusahaan publik atau emiten haruslah disertakan dengan membuat Prospektus sebagai salah satu dokumen yang berisikan latar belakang, kondisi keuangan, status hukum, kekayaan, risiko, dan rencana-rencana untuk masa yang akan datang yang dimiliki oleh perusahaan.¹⁶

Prospektus harus kredibel artinya segala isinya harus dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya secara hukum. Jajaran Direksi dan Komisaris harus bertanggung jawab

¹⁴ Bismar Nasution, *op. cit.*, h. 32.

¹⁵ Lihat pasal 78 ayat 1 Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal yang diundangkan dalam Lembaran Negara Tahun 1995 No. 64 dan penjelasannya dimuat dalam Tambahan Lembaran Negara No. 3608, sebagai pengganti Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 tentang penetapan Undang-Undang Darurat mengenai Bursa dan Ketentuan-Ketentuan Menteri Keuangan yang Mengatur mengenai Pasar Modal.

¹⁶ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, h. 230.

penuh untuk menjamin kebenaran materi informasi yang disampaikan kepada pemegang saham dan masyarakat luas.¹⁷

Meskipun informasi tidak benar merupakan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan yang dibuat di dalam Prospektus merupakan sesuatu pelanggaran menurut Undang-Undang Pasar Modal, bahkan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal ini menetapkan sanksi hukum terhadap pelanggaran dari prinsip keterbukaan ini yaitu berupa sanksi administratif, pidana dan perdata, namun masih muncul tuntutan yang berkaitan dengan keakuratan informasi Prospektus ini.¹⁸ Meskipun kadangkala bisa jadi perusahaan publik tidak melaksanakan ketentuan sebagaimana yang digariskan dalam UUPM ini, manipulasi dan ketidak benaran informasi tidak jarang dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung dengan tujuan bagaimana agar investor menilai perusahaan yang akan *go public* ini dianggap baik, mungkin berbagai kasus dapat kita baca yang ada hubungannya dengan informasi yang menyesatkan ini.

Sebenarnya terhadap informasi yang menyesatkan yang terdapat dalam Prospektus ini bukan saja dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia, bahkan juga perusahaan-perusahaan asing di Amerika Serikat terhadap kasus Enron yang melakukan rekayasa menyembunyikan utang dalam hitungan milyaran dolar, manajemen Enron melakukan *mark up* pendapatannya sebesar US\$ 600 juta, dan menyembunyikan utangnya sejumlah US\$ 1,2 milyar, akibatnya kerugian Enron diperkirakan mencapai US\$ 50 milyar, sementara itu pelaku Pasar Modal kehilangan

¹⁷ Ibid.

¹⁸ Bsimar Nasution, op. cit., h. 151.

US\$ 32 milyar dan ribuan pegawai Enron harus menanggung akibat amblesnya dana pensiun mereka kurang lebih US\$ 1 milyar.¹⁹

Masih banyaknya pelaku-pelaku kejahatan atau pelanggaran terhadap informasi yang menyesatkan terutama dalam kaitannya dengan pelaksanaan prinsip keterbukaan baik pada waktu akan dilaksanakannya penawaran umum atau setelah perusahaan menjadi *go public*, hal mana tentunya dapat merugikan pemodal atau investor yang akan dan telah membeli efek di Pasar Modal, dan boleh dikatakan kejahatan dan pelanggaran terhadap Pasar Modal ini akan terus berlangsung seiring dengan kebutuhan ekonomi yang semakin tidak menentu mengingat berbagai type manusia untuk mencari keuntungan yang tentu akan melakukan segala sesuatu dengan berbagai cara, untuk itulah diperlukan seperangkat hukum untuk melindungi investor yang akan berinvestasi, dan analisis hukum terhadap pertanggung jawaban dari emiten atau perusahaan publik terhadap investor yang telah dirugikan ini disebabkan karena perusahaan publik ini dengan sengaja telah melakukan kesalahan Prospektus yang sebagai dasar penilaian investor adalah sangat penting.

Jadi dengan adanya seperangkat hukum yang harus diketahui oleh masyarakat luas yang memberikan sanksi yaitu berupa sanksi administratif, pidana dan perdata sebagaimana yang di atur dalam UUPM, diharapkan kejahatan dan pelanggaran terhadap kesalahan Prospektus ini dapat ditekan seminimal mungkin agar tujuan Pasar Modal dapat terlaksana dengan baik yaitu memelihara kepercayaan masyarakat, menciptakan

¹⁹ Ibid., h. 5.



pasar yang efisien dan mencegah jangan sampai terjadi suatu penipuan yang dilakukan dengan sengaja oleh perusahaan publik, karena biar bagaimanapun juga bagi masyarakat yang telah dengan sengaja ditipu dari informasi yang menyesatkan terdapat dalam Prospektus dilakukan dengan sengaja oleh perusahaan publik tentu akan menimbulkan kerugian yang tidak sedikit.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dari penulisan karya ilmiah ini, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut :

1. Bagaimana peraturan-peraturan Pasar Modal mengatur tentang Prospektus dalam rangka penawaran umum di Indonesia ?
2. Bagaimana akibat hukum apabila terjadi kesalahan Prospektus yang dilakukan perusahaan publik. ?
3. Bagaimana pertanggungjawaban hukum perusahaan publik terhadap Investor yang dirugikan akibat kesalahan Prospektus ?

C. Tujuan Penulisan

Berdasarkan uraian yang terdapat pada rumusan masalah di atas, maka yang menjadi tujuan dari penulisan ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui peraturan-peraturan Pasar Modal mengatur tentang Prospektus dalam rangka penawaran umum di Indonesia.
2. Untuk mengetahui akibat hukum apabila terjadi kesalahan Prospektus yang dilakukan perusahaan publik.
3. Untuk mengetahui pertanggungjawaban hukum perusahaan publik terhadap investor yang telah dirugikan akibat kesalahan Prospektus.

D. Manfaat Penulisan

Manfaat yang dapat diperoleh dalam penulisan karya ilmiah ini dapat dilihat secara teoritis dan secara praktis, yaitu :

1. Secara teoritis, karya ilmiah ini dapat memberikan sumbangan suatu pemikiran di bidang hukum, dan pemikiran ini dapat dikembangkan kedalam suatu disiplin ilmu hukum khususnya dalam disiplin ilmu hukum bidang hukum bisnis.
2. Secara praktis, hasil penulisan ini memberikan sumbangan pemikiran untuk memodernisasikan dan mensosialisasikan pengaturan Prospektus di Pasar Modal Indonesia.
3. Untuk menghindari terjadinya informasi yang menyesatkan disebabkan karena kesalahan Prospektus yang dapat mempengaruhi investor untuk membeli saham dari perusahaan publik tersebut.

BAB II
PENGATURAN TENTANG PASAR MODAL
DALAM RANGKA PENAWARAN UMUM

A. Penyampaian Pernyataan Pendaftaran

Sebagaimana dalam proses dan tahap-tahap yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan yang akan *go publik*, tidak boleh melupakan apa yang dikatakan dengan penyampaian pernyataan pendaftaran (*registration statement*) terlebih dahulu ke badan yang berwenang di Pasar Modal yaitu Bapepam selaku badan pembina sekaligus melakukan pengawasan terhadap pihak-pihak yang terlibat di Pasar Modal. Namun untuk melakukan penyampaian pendaftaran ini setiap perusahaan selain dari memenuhi persyaratan-persyaratan tertentu juga harus mengikuti ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam.

Dalam mengajukan pernyataan pendaftaran penawaran umum ini emiten harus memenuhi prosedur sebagaimana yang diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.A.2 tanggal 27 Oktober 2000 tentang Tata cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum, yaitu:

- a. Pernyataan pendaftaran diajukan atau disampaikan oleh emiten bersama penjamin emisi kepada Bapepam.
- b. Emiten melakukan ekspose terbatas di Bapepam.
- c. Kemudian Bapepam melakukan penelaahan atas kelengkapan dokumen-dokumen emiten yang terdiri dari :
 - Surat Pengantar Pernyataan Pendaftaran.
 - Adanya Prospektus.

- Adanya iklan, brosure, edaran.
- Dokumen lain yang diwajibkan.
- Rencana Jadwal Emisi.
- Konsep Surat Efek.
- Laporan Keuangan.
- Rencana Penggunaan Dana.
- Proyeksi jika dicantumkan dalam Prospektus.
- Legal Audit.
- Legal Opinion.
- Riwayat Hidup Komisaris dan Direksi.
- Perjanjian Penjamin Emisi.
- Perjanjian Agen Penjualan.
- Perjanjian dengan Bursa Efek.
- Kontrak Pengelolaan Saham.
- Kesanggupan emiten untuk menyerahkan semua laporan yang diwajibkan oleh ketentuan perundang-undangan yang berlaku di bidang Pasar Modal.
- Bapepam dapat meminta keterangan lain yang bukan merupakan bagian dari Pernyataan Pendaftaran, seperti NPWP, KTP dan sebagainya.

Evaluasi atas :

- Kelengkapan Dokumen.
- Kecukupan dan kejelasan informasi.
- Keterbukaan.
- Evaluasi meliputi aspek Hukum, Akuntan, Keuangan, dan Manajemen.

Setelah pengajuan pernyataan pendaftaran ini dilakukan dan telah diterima oleh Bapepam, maka sesuai pasal 74 ayat (1) UUPM ditegaskan bahwa pernyataan pendaftaran menjadi efektif pada hari ke-45 sejak diterimanya pernyataan pendaftaran secara lengkap atau pada tanggal yang lebih awal jika dinyatakan efektif oleh Bapepam.

Adapun maksud dari pada pasal 74 ayat (1) UUPM ini apabila Bapepam tidak melakukan perubahan terhadap kelengkapan dokumen-dokumen yang diajukan bersamaan dengan pernyataan pendaftaran oleh emiten, maka setelah 45 hari diterimanya pernyataan pendaftaran dengan serta merta pernyataan pendaftaran menjadi efektif, namun tidak selamanya keefektifan pernyataan pendaftaran tersebut harus dalam tenggang waktu 45 hari, boleh jadi dalam tenggang waktu dibawah 45 hari pernyataan pendaftaran menjadi efektif asal Bapepam merasa dokumen-dokumen yang diajukan oleh emiten dinyatakan lengkap.

Kemudian di dalam pasal 74 ayat (2) UUPM menyebutkan pula bahwa dalam jangka waktu sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Bapepam dapat meminta perubahan dan atau tambahan informasi dari emiten atau perusahaan publik.

Adapun maksud dari pada pasal 74 ayat (2) ini adalah dalam hal Bapepam meminta perubahan dan atau tambahan informasi dari emiten atau perusahaan publik, maka penghitungan waktu untuk efektifnya pernyataan pendaftaran dihitung sejak tanggal diterimanya tambahan informasi atau perubahan dimaksud, jadi pernyataan pendafrtran tidak dapat menjadi efektif sampai saat informasi tambahan atau perubahan sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) diterima dan telah memenuhi syarat yang ditetapkan oleh Bapepam.

Bila dilihat dari pasal 74 ayat (1) dan (2) UUPM tersebut dapat ditafsirkan bahwa pernyataan pendaftaran baru dapat dinyatakan efektif apabila :

- a. Informasi yang diajukan oleh emiten telah memenuhi persyaratan kelengkapan dari Bapepam.
- b. Perubahan dan atau tambahan informasi yang diminta oleh Bapepam telah dipenuhi oleh emiten.

Sewaktu pernyataan pendaftaran diajukan oleh emiten kepada Bapepam, emiten juga wajib menyerahkan prospektus awal sebagai dokumen penawaran dan setiap dokumen penawaran dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta materil, atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta materil yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.²⁰ Tentang perospektus awal ini hampir sama dengan dokumen yang terdapat di Amerika Serikat yang dinamakan dengan *Red herring* atau *tombstone* (Prospektus Pendahuluan), sebagaimana yang diatur dalam Peraturan Nomor 134 SEC.²¹

Tidak ada bedanya di Indonesia mengenai Prospektus Awal ini yaitu diserahkan sebelum Bapepam menyatakan pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif, demikian

²⁰ Pasal 78 ayat (1) UUPM menyebutkan bahwa setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta materil atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta materil yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan, sedangkan yang dimaksud dengan fakta materil sangat jelas disebutkan dalam pasal 1 butir 7 UUPM yaitu 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.

²¹ Peraturan No. 134 SEC memberikan kesempatan untuk informasi yang terbatas dapat dikeluarkan selama masa penawaran, informasi tersebut hanya berupa : nama perusahaan emiten, judul, jumlah saham yang ditawarkan, harga penawaran dan dimana prospektus bisa didapat.

pula di Amerika Serikat *Red herring* diserahkan ke SEC sebelum pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif.²²

Di Indonesia peraturan mengenai dimana dan kapan suatu prospektus awal ini diperoleh oleh investor belum ada pengaturannya secara tegas, dan hal ini tentu berbeda dengan Amerika yang secara tegas dicantumkan di dalam Peraturan Nomor 134 SEC yaitu kepada Penjamin Emisi (*Underwriter*), atau pada perusahaan pialang/broker, kapan saja pihak investor menginginkannya.

Kemudian Bapepam juga dapat melakukan perubahan-perubahan terhadap dokumen-dokumen yang terlampir dalam pernyataan pendaftaran dan bisa juga terhadap pernyataan pendaftaran itu sendiri, maka pernyataan efektif 45 hari setelah dilakukannya perubahan-perubahan tersebut dan diserahkan oleh emiten kepada Bapepam, jadi tenggang waktu efektifnya pernyataan pendaftaran adalah :

1. Bisa dibawah waktu 45 hari jika Bapepam menyatakan efektif.
2. Tenggang waktu 45 hari bila tidak ada perubahan-perubahan yang dilakukan Bapepam dan ternyata pernyataan pendaftaran telah lengkap.
3. Bila ada perubahan dan emiten menyampaikan perubahan atau tambahan informasi, maka pernyataan pendaftaran dianggap telah diterima sejak diajukannya perubahan atau tambahan.

Hal ini ada perbedaan dengan ketentuan di Amerika Serikat, setelah pernyataan pendaftaran diterima oleh Bapepam (SEC), maka dalam tenggang waktu 30 hari SEC

²² Asril Sitompul, op. cit., h, 110, Bandingkan dengan Peraturan Bapepam No IX..A.2 pada angka 15.

harus telah melakukan *review*, jadi *review* ini memakan waktu 30 hari dipergunakan oleh SEC memberikan komentar-komentarnya, dan bisa jadi *review* dan perubahan-perubahan ini memakan waktu mencapai 8 minggu, dan jika perusahaan atau emiten telah memenuhi segala persyaratan pendaftaran dan jawaban-jawaban yang diwajibkan sesuai peraturan, maka pernyataan pendaftaran akan dinyatakan efektif dan secara teoritis masa tunggu ini adalah 20 hari.²³

Sebelum pernyataan pendaftaran emiten menjadi efektif, bukan berarti emiten harus berpangku tangan saja atau tidak dapat berbuat apapun, baik di negara-negara manapun tanpa terkecuali di Indonesia juga, sebelum pernyataan efektif emiten boleh saja melakukan *road show* untuk melakukan *public expose* dengan tujuan untuk mempermudah penilaian antara lain atas saham perusahaan yang bersangkutan.²⁴

Kemudian dalam masa tunggu ini emiten juga dapat melakukan promosi saham berupa iklan, brosur penjualan dan informasi komunikasi massa yang ditujukan kepada masyarakat luas dengan tujuan untuk sebagai penilaian bagi investor, terhadap hal ini pihak emiten harus memenuhi 5 syarat :

1. Tidak ada fakta atau kualifikasi materil yang diabaikan, jika hal tersebut mengakibatkan iklan, brosur penjualan atau media komunikasi massa lainnya menyesatkan dalam hubungannya dengan keterangan lain yang disajikan.

²³ Ibid, h, 114.

²⁴ Bismar Nasution, op. cit., h, 128. Adapun yang dimaksud dengan *road show* adalah suatu perjalanan yang dilakukan oleh pihak emiten baik di dalam negeri maupun luar negeri bertujuan untuk melakukan presentase kepada calon pemodal atau investor agar investor memahami betul keadaan perusahaan/emiten, sedangkan *Public expose* bermaksud untuk menarik perhatian investor, khususnya investor profesional atau investor potensial dan informasi yang dipresentasikan bukan informasi materil.

2. Dalam memberikan rekomendasi terhadap efek tertentu, pemegang izin usaha harus menjelaskan harga dan waktu rekomendasi dan jika ada, fakta bahwa :
 - a. Pihak pemegang izin usaha secara teratur membeli dan menjual efek yang disarankan untuk rekeningnya sendiri, dan
 - b. Yang bersangkutan atau pihak yang terafiliasi yang memiliki efek tersebut yang jumlahnya lebih dari Rp. 2.000.000.
3. Iklan atau brosur tidak boleh memberikan janji atas hasil tertentu atau pernyataan atau memberikan pujian atau pendapat yang tidak dapat dipertanggungjawabkan atau yang tidak masuk akal, atau ramalan-ramalan yang tidak jelas dasarnya dan diberi judul proyeksi.
4. Setiap penawaran untuk memperoleh laporan, analisis atau jasa lain harus diberikan sesuai persyaratan yang dinyatakan dalam penawaran tersebut.
5. Tidak diperbolehkan membuat pernyataan mengenai sarana atau kapasitas analisis atau penelitian yang dapat dilaksanakan melebihi yang sebenarnya dimiliki.²⁵

Lainnya halnya di Amerika dimasa tunggu ini, emiten tidak dibenarkan untuk memberikan keterangan tentang penawaran umum yang akan dilakukannya kepada masyarakat, masa tunggu ini diadakan untuk menghindari setiap upaya mempengaruhi pasar terhadap saham sebelum pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif, SEC dapat menyatakan keberatan ataupun menunda setiap penawaran umum yang diduga melakukan promosi yang tidak dibenarkan.²⁶

²⁵ Keputusan Ketua Bapepam Nomor : KEP-87/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996 tentang Iklan brosur penjualan, dan media komunikasi lainnya sebagaimana dimuat dalam Lampiran Keputusan ini yaitu Peraturan Nomor XI.A.1 Iklan, Brosur Penjualan dan Media Massa lainnya.

²⁶ Asril Sitompul, op. cit., h, 109.

Namun walaupun demikian masih juga dibenarkan dalam batas-batas tertentu agar emiten memberikan informasi untuk mempengaruhi investor, dan batas-batas yang diperbolehkan tersebut terbatas pada :²⁷

1. Tetap melanjutkan iklan mengenai produksi dan pelayanannya.
2. Tetap mengirim laporan tiga bulanan, tahunan dan laporan berkala lainnya kepada pemegang saham.
3. Tetap menyiapkan pernyataan pemberian kuasa dan mengirimkan berita tentang deviden.
4. Tetap membuat pengumuman kepada masmedia mengenai perkembangan keuangan dan bisnisnya, mendapat kontrak baru, penyelesaian pemogokan buruh, pembukaan pabrik baru, dan event yang sama lainnya yang menjadi kepentingan masyarakat dimana perusahaan tersebut beroperasi.
5. Menjawab pertanyaan lewat telepon dari pemegang sahamnya, analis keuangan, wartawan dan lainnya yang berhubungan dengan informasi faktual.
6. Mengamati kebijakan secara *open door* dalam menjawab pertanyaan-pertanyaan yang berkaitan dengan fakta yang terjadi dari analis saham, analis keuangan, pemegang saham, dan pihak-pihak lain dalam bidang komunikasi yang mempunyai kepentingan dalam kegiatan perusahaan.

²⁷ David L. Ratner dan Thomas Lee Hazen, op. cit., h, 64.

7. Tetap melanjutkan rapat pemegang saham (*stokeholder meeting*) sebagaimana direncanakan dan menjawab pertanyaan-pertanyaan para pemegang saham dalam rapat tersebut, yang bersangkutan dengan kejadian kejadian faktual.

Terhadap batasan-batasan tersebut di atas yang berkenaan dengan informasi yang tetap dapat disampaikan pada masa tunggu ini belum di atur di dalam peraturan Pasar Modal Indonesia yaitu yang terdapat pada UU No. 8 tahun 1995.

Setelah ketentuan sebagaimana disebutkan dilaksanakan oleh emiten, dalam hal ini Bapepam telah menyatakan pernyataan pendaftaran emiten telah efektif, selanjutnya perusahaan harus memenuhi beberapa persyaratan yang harus diajukan kepada Bursa Efek selaku penyelenggara Pasar Modal, sebagaimana di Bursa Efek Jakarta (BEJ) untuk melaksanakan penawaran umum emiten harus memenuhi persyaratan sebagai berikut :²⁸

1. Untuk mencatatkan saham, maka pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum ataupun sebagai perusahaan publik harus telah dinyatakan efektif oleh Bapepam.
2. Laporan keuangan perusahaan tersebut untuk tahun buku terakhir telah di audit dan mendapat opini wajar tanpa syarat dari akuntan publik yang terdaftar di Bapepam.
3. Saham yang akan dicatatkan sekurang-kurangnya 1.000.000,- (satu juta) lembar saham.

²⁸ Asril Sitompul, op. cit., h, 187.

4. Jumlah pemegang sahamnya baik perorangan maupun lembaga sekurang-kurangnya 200 dan masing-masing memiliki sekurang-kurangnya 1 satuan perdagangan (1 lot).
5. Telah berdiri dan beroperasi sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun.
6. Wajib mencatatkan seluruh saham yang telah disetor penuh dengan memperhatikan ketentuan tentang persentase kepemilikan bagi pihak asing.
7. Telah memperoleh laba operasional dalam 2 (dua) tahun buku terakhir.
8. Memiliki total asset minimal Rp. 20.000.000.000,-(dua puluh milyar rupiah) yang terdiri dari equity (kepemilikan) Rp. 7.500.000.000,- dan modal yang disetor sekurang-kurangnya Rp. 2.000.000.000,- (dua milyar rupiah).
9. Para Direktur dan Komisaris mempunyai reputasi yang baik.

Setelah persyaratan ini dipenuhi emiten mengajukan permohonan untuk melaksanakan penawaran umum yang ditujukan kepada Direktur PT Bursa Efek dengan melengkapi dokumen-dokumen yang diperlukan, yaitu :²⁹

1. Anggaran Dasar Perusahaan beserta perubahannya yang telah disahkan Departemen Kehakiman.
2. Struktur organisasi perusahaan.
3. Riwayat hidup para direksi dan komisaris.
4. Copy pernyataan pendaftaran telah diajukan ke Bapepam.
5. Prospektus (dokumen penawaran).
6. Laporan keuangan 3 (tiga) tahun terakhir yang di audit oleh akuntan publik.

²⁹ Ibid, h, 188.

7. Daftar pemegang saham beserta besar kepemilikannya, jumlah saham dan nomor sahamnya.
8. Komposisi denominasi surat saham dan spicemen surat efek masing-masing.
9. Nama Biro Administrasi Efek dan Kontrak Perjanjiannya.
10. Nilai kapitalisasi saham yang akan dicatatkan.
11. Pernyataan bersedia memenuhi ketentuan bursa.

Bilamana permohonan telah disampaikan kepada Bursa Efek dan semua persyaratan telah dipenuhi termasuk kewajiban-kewajiban pembayaran yang ditentukan oleh Bursa Efek, maka Bursa Efek dapat memberikan persetujuannya, dan dengan adanya persetujuan pelaksanaan penawaran dari Bursa Efek tersebut, penawaran umum dapat dilaksanakan sebagaimana mestinya.

B. Penawaran Saham di Pasar Perdana

Setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), maka pada tahap berikutnya adalah masa dimana sudah dapat dilakukan penawaran umum kepada masyarakat, dalam keadaan akan dilakukannya penawaran umum terlebih dahulu saham-saham yang akan ditawarkan dicatatkan di Bursa Efek agar masyarakat mengetahuinya. Penawaran umum untuk pertama kalinya harus melalui pasar perdana yaitu pasar dimana untuk pertama kalinya saham emiten dijual kepada masyarakat, saat pertama *go public*.³⁰

Pada priode pasar perdana ini dimana efek ditawarkan kepada masyarakat/pemodal/investor oleh penjamin emisi melalui para agen penjual yang sudah ditunjuk,

³⁰ Sawidji Widoatmodjo, op. cit., h, 10.

artinya bahwa masyarakat bisa mulai membeli saham yang ditawarkan pada harga perdana yang sudah ditetapkan. Harga perdana ini merupakan harga kesepakatan antara penjamin emisi dan calon emiten dengan mempertimbangkan faktor-faktor tertentu, seperti permintaan masyarakat pemodal, kebutuhan emiten akan dana, dan lain-lain, atau dengan kata lain dapat dikatakan bahwa pada pasar perdana ini masyarakat baik perorangan maupun lembaga dapat memperoleh saham emiten setelah melalui tahap pemesanan dan penjatahan saham oleh manager penjatahan.³¹ Namun demikian bagi masyarakat/investor yang ingin membeli saham di pasar perdana ini harus menghubungi terlebih dahulu perusahaan pialang.³² dan membeli saham di pasar perdana mirip membeli mobil baru yaitu harus datang ke *dealer*-nya.³³

Para calon pemodal akan datang ke loket-loket penjualan dan mengisi formulir pemesanan yang dinamakan FPPS (formulir pemesanan pembelian saham) dan membayar sejumlah saham yang dipesannya dengan harga maksimum yang telah ditetapkan, dan di loket-loket penjualan inilah para calon pemodal/investor dapat membaca prospektus untuk meyakinkan diri apakah akan membeli atau tidak saham yang ditawarkan.³⁴ Sedangkan Prospektus itu sendiri sudah harus disediakan oleh emiten sewaktu mengajukan pernyataan pendaftaran ke Bapepam.

³¹ Najib, A. Gisymar, *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1999, h, 17.

³² Perusahaan pialang adalah pihak yang membantu investor untuk melakukan pembelian atau penjualan efek di bursa, tanpa melalui perusahaan pialang ini investor/masyarakat tidak dapat membeli/menjual langsung atas efek yang diperdagangkan.

³³ Sawidji Widoatmodjo, loc. Cit.

³⁴ Asril Sitompul, op. cit., h, 116.

Saham yang dibeli oleh masyarakat/pemodal adalah saham-saham yang telah dicatat di Pasar Modal atau Bursa Efek, pencatatan saham di Bursa Efek ini sangat penting bagi perusahaan yang akan melakukan penawaran umum, sebab dengan pencatatan saham di bursa ini, maka saham perusahaan secara resmi sudah dapat diperdagangkan.

Pada perdagangan perdana ini saham yang dicatatkan di bursa akan mengalami penawaran dan permintaan menurut permintaan pasar tentunya, dari sini akan terlihat kekuatan penawaran yang dilakukan, apakah harga saham akan anjlok pada perdagangan perdana ini atukah akan melonjak naik, kondisi naik turunnya harga saham tergantung daripada permintaan pasar, oleh karenanya peranan penjamin emisi sangat diperlukan dalam hal ini, bila permintaan saham banyak, maka saham yang akan diperdagangkan tentu akan dibeli oleh pemodal, namun bila sebaliknya terjadi, maka kerugian akan diderita oleh perusahaan yang *go public*.

Sesuai dengan peraturan yang dikeluarkan Ketua Bapepam Nomor : Kep-43/PM/1996, tanggal 17 Januari 1996, Peraturan Nomor : IX.A.2 tentang Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum, disebutkan :

1. Untuk melaksanakan Penawaran Umum wajib dipenuhi hal-hal sebagai berikut :
 - a. Emiten harus mengajukan Pernyataan Pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada Bapepam dalam bentuk serta mencakup informasi yang ditetapkan untuk penawaran umum sesuai dengan peraturan nomor IX.A.1 tentang ketentuan umum pengajuan pernyataan, dan
 - b. Pernyataan Pendaftaran termasuk dalam angka 1 huruf a harus sudah menjadi efektif.

2. Pernyataan Pendaftaran dapat menjadi efektif, sesuai persyaratan untuk melaksanakan penawaran umum, sebagaimana ditetapkan pada angka 1 peraturan ini dengan ketentuan sebagai berikut :

a. atas dasar lewatnya waktu, yakni :

- 1) 45 hari sejak tanggal pernyataan pendaftaran diterima Bapepam secara lengkap, atau
- 2) 45 hari sejak tanggal perubahan terakhir yang diajukan emiten atau yang diminta Bapepam dipenuhi, atau
- 3) Pernyataan efektif dari Bapepam bahwa tidak ada lagi keterangan lebih lanjut yang diperlukan.

Di Indonesia setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif, calon investor boleh diperkenankan mendapatkan prospektus akhir (*final prospectus*), demikian pula halnya di Amerika Serikat setelah pernyataan dinyatakan efektif bagi calon investor harus membaca *final prospectus*, suatu peraturan mengenai keharusan membaca *final prospectus* adalah perlu. Tidak cukup suatu pernyataan investor dalam formulir pemesanan saham, bahwa ia telah membaca prospektus.³⁵

Terhadap emiten yang akan melaksanakan penawaran umum terhadap saham di Pasar Perdana ini harus mengikuti suatu ketentuan sebagaimana yang diatur menurut Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 340/KMK.01/1978 tentang Tata Cara Menawarkan Saham Kepada Masyarakat Melalui Bursa, dimana menurut peraturan ini apabila emiten telah memperoleh izin dari Bapepam, maka selambat-

³⁵ Bismar Nasution, *op. cit.*, h, 233.

lambatnya dalam jangka waktu 90 hari sejak izin dikeluarkan emiten sudah harus mendaftarkan efeknya di Bursa Efek.³⁶

³⁶ Sesuai dengan bunyi pasal 10 ayat (1) menyatakan bahwa Untuk setiap permohonan yang mendapat persetujuan dari Ketua Bapepam atas nama Menteri Keuangan diberikan Surat Izin Menawarkan Saham di Bursa, ayat (2) menyebutkan bahwa Pemohon/emiten yang telah memperoleh izin seperti termaksud pada ayat (1) dapat mendaftarkan efek yang bersangkutan di Bursa selambat-lambatnya dalam jangka waktu 90 (sembilan puluh) hari sejak tanggal dikeluarkan surat izin tersebut.

BAB III

AKIBAT HUKUM TERHADAP KESALAHAN PROSPEKTUS

Sebagaimana telah disinggung bahwa bagi perusahaan yang akan melakukan *go public* melalui penawaran umum di Pasar Modal harus menyediakan Prospektus sebagai dokumen penawaran umum, prospektus mana didalamnya terkandung informasi yang merupakan fakta materil dari perusahaan tersebut, sedangkan informasi atau fakta materil adalah informasi atau fakta penting yang relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa dan atau keputusan investor atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi ataupun fakta materil dimaksud.

Penerapan prinsip keterbukaan terhadap prospektus merupakan sesuatu yang tidak dapat ditawar-tawar lagi, karena fungsi keterbukaan disini adalah selain untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar juga dapat menciptakan mekanisme pasar yang efisien dan mencegah adanya suatu penipuan (*fraud*), yang kesemuanya berkemampuan untuk melindungi investor dan menjaga agar kepercayaan masyarakat terhadap Pasar Modal itu sendiri selaku pelaksana dari pada jual beli efek.

Berhubung investor yang akan membeli dan emiten yang akan menjual efek melalui Pasar Modal ini, kemudian keinginan investor untuk membeli efek didasari kepada isi Prospektus yang dibuat oleh emiten, maka terhadap perwujudan dari pada jual beli efek ini berlaku hukum jual beli secara umum sebagaimana yang diatur dalam pasal 1457 KUHPerdato.

Pasal 1457 KUHPerdato menyebutkan :

Jual beli adalah suatu persetujuan dengan mana pihak yang satu Mengikatkan dirinya untuk menyerahkan suatu kebendaan dan pihak yang lain untuk membayar harga yang telah dijanjikan.

Berdasarkan pada rumusan yang diberikan oleh pasal 1457 KUHPerdara tersebut dapat ditafsirkan bahwa jual beli merupakan suatu bentuk perjanjian yang melahirkan hak dan kewajiban yaitu lahir suatu kewajiban atau perikatan untuk memberikan sesuatu yang dalam hal ini terwujud dalam bentuk penyerahan kebendaan yang dijual oleh penjual yang tentu saja dalam hal ini adalah emiten yang menjual efek kepada investor, kemudian adanya penyerahan uang oleh pembeli kepada penjual, pembeli dalam hal ini dengan investor.

Jual beli senantiasa terdapat dua sisi hukum perdata yaitu hukum kebendaan dan perikatan, dikatakan hukum kebendaan adalah karena jual beli melahirkan hak bagi kedua belah pihak atas suatu tagihan yaitu berupa penyerahan kebendaan pada satu pihak dan pembayaran harga jual pada pihak lainnya, sedangkan dari sisi perikatan bahwa jual beli merupakan suatu bentuk perjanjian yang melahirkan kewajiban dalam bentuk penyerahan kebendaan yang dijual oleh penjual dan penyerahan uang oleh pembeli kepada penjual.³⁷

Sebagaimana telah disinggung sebelumnya bahwa Pasar Modal atau Bursa Efek adalah tempat berlangsungnya jual beli efek, dan bila hal ini dikaitkan dengan pelaksanaan jual beli di Pasar Modal, maka yang dimaksud dengan kebendaan dalam hal ini tentu efek sebagai objek jual beli, bagi investor yang membeli efek tentu tidak terlepas dari prospektus perusahaan sebagai acuan investor dalam membeli efek, sebab investor tidak akan membeli efek bilamana ianya mengetahui bahwa Prospektus yang

³⁷ Gunawan Widjaja & Kartini Muljadi, *Jual Beli*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2004, h, 7.

Mengingat jual beli merupakan suatu bentuk perjanjian, sedangkan perjanjian merupakan salah satu sumber perikatan sebagaimana yang disebutkan dalam pasal 1233 KUHPerdara yang mengatakan bahwa tiap-tiap perikatan yang dilahirkan, baik karena persetujuan, baik karena undang-undang, jadi boleh dikatakan bahwa sumber perikatan tersebut adalah perjanjian dan undang-undang, kemudian didalam pasal 1234 KUHPerdara menegaskan bahwa tiap-tiap perikatan adalah :

- Untuk memberi sesuatu.
- Untuk berbuat sesuatu, dan atau
- Untuk tidak berbuat sesuatu.

Baik untuk memberi sesuatu maupun untuk berbuat sesuatu dan untuk tidak berbuat sesuatu adalah merupakan suatu kewajiban yang harus dilaksanakan, sedangkan kewajiban tersebut dapat dikatakan merupakan suatu prestasi.⁴⁰ Kemudian barang siapa yang tidak melaksanakan kewajiban-kewajiban sebagaimana yang ditentukan menurut pasal 1234 KUHPerdara dimaksud dianggap tidak melaksanakan prestasi atau wanprestasi.⁴¹

Yang dimaksud dengan wanprestasi adalah :

1. Tidak melakukan apa yang disanggupi akan dilakukannya.
2. Melaksanakan apa yang dijanjikannya, tetapi tidak sebagaimana dijanjikan.
3. Melakukan apa yang dijanjikan, tetapi terlambat.

Undang-Undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya tersedia untuk umum, kemudian di dalam penjelasan dari pada Pasal 89 ayat (1) ini, antara lain bahwa Pernyataan Pendaftaran termasuk Prospektus, permohonan izin usaha, izin orang perorangan, persetujuan dan pendaftaran profesi, laporan berkala, dan laporan lain-lainnya.

⁴⁰ J. Satrio, *Hukum Perikatan*, Penerbit Alumni, Bandung, 1999, h, 84.

⁴¹ Ibid, h, 122.

dibuat oleh emiten atau perusahaan terdapat didalamnya informasi yang tidak benar, jadi dengan demikian ada dua kewajiban penting emiten atau perusahaan yang akan melakukan jual efek di Pasar Modal, Pertama selain dari pada menyerahkan efek kepada penjual dan kedua Emiten berkewajiban juga memberikan informasi secara lengkap dan akurat didalam Prospektus.

Dikatakan lengkap kalau informasi yang disampaikan itu utuh, tidak ada yang tertinggal atau disembunyikan, atau disamarkan, atau tidak menyampaikan apa-apa atas fakta materil, sedangkan dikatakan akurat jika informasi yang disampaikan mengandung kebenaran dan ketepatan.³⁸

Jadi dengan adanya suatu informasi yang lengkap dan akurat ini berdasarkan prinsip keterbukaan di Pasar Modal, maka akan dapat diantisipasi terjadinya suatu kemungkinan bagi investor untuk tidak memperoleh informasi atau fakta materil atau tidak meratanya informasi bagi investor disebabkan ada informasi yang tidak disampaikan dan bisa juga terjadi informasi yang belum tersedia untuk publik telah disampaikan kepada orang-orang tertentu, sehingga antisipasi tersebut dapat dilakukan dengan adanya sistim keterbukaan wajib bagi perusahaan yang melakukan penawaran umum untuk menyampaikan informasi kepada masyarakat mengenai keadaan usahanya, baik dari segi keuangan, manajemen produksi maupun hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan usahanya.³⁹

³⁸ M. Irsan Nasarudin & Indra Surya, *op. cit.*, h, 226.

³⁹ Bismar Nasution, *op. cit.*, h, 30. Bandingkan dengan pasal 75 ayat (1) UUPM yang menyatakan bahwa Bapepam wajib memperhatikan kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kemudahan untuk dimengerti, dan kejelasan dokumen Pernyataan Pendaftaran untuk memastikan bahwa Pernyataan Pendaftaran memenuhi Prinsip Keterbukaan. Bandingkan pula dengan pasal 89 ayat (1) yang menyatakan bahwa informasi yang wajib disampaikan oleh setiap pihak kepada Bapepam berdasarkan ketentuan

4. Melakukan sesuatu yang menurut perjanjian tidak boleh dilakukan.⁴²

Setiap orang yang tidak memenuhi kewajibannya atau tidak memenuhi kewajibannya sebagaimana mestinya dan tidak terpenuhinya kewajiban itu karena ada unsur kesalahan padanya akibatnya akan melahirkan kerugian bagi orang lain.⁴³ Mengingat prinsip keterbukaan terutama dalam hal dibuatnya Prospektus sebagai dokumen penawaran emiten, tentu saja kewajiban bagi emiten untuk mengungkapkan fakta materil yang terdapat didalam Prospektus tersebut.

Jual beli efek di Pasar Modal dikaitkan dengan Pasal 1234 KUHPerdara, terhadap emiten atau perusahaan memiliki kewajiban untuk memberi sesuatu (*te geven*) yaitu emiten berkewajiban menyerahkan efek yang telah dibeli oleh investor sesuai jumlah yang dibayar dan sudah merupakan kesepakatan antara emiten dengan investor, sedangkan kewajiban untuk berbuat sesuatu adalah mengingat Prospektus merupakan rangkaian jual beli yang tidak dapat dipisahkan satu sama lainnya, maka emiten berkewajiban untuk memberikan informasi yang benar dan tidak menyesatkan sebagaimana yang telah ditentukan dalam UUPM, jadi informasi itu bukan semata-mata hanya untuk menarik investor (*window dressing*) saja, sedangkan untuk tidak berbuat sesuatu mengandung pengertian agar emiten tidak melanggar ketentuan-ketentuan di Pasar Modal.

Jadi kewajiban untuk memberi sesuatu, berbuat sesuatu dan tidak berbuat sesuatu bagi emiten di Pasar Modal terutama terhadap Prospektus yang dilakukannya boleh

⁴² Subekti, *Hukum Perjanjian*, Internusa, Jakarta, 1987, h, 45.

⁴³ J. Satrio, *op. cit.*, h144.

dikatakan merupakan prestasi yang harus dilaksanakan, dan bila tidak dilaksanakan yaitu adanya suatu kesalahan prospektus, maka emiten dianggap telah wanprestasi dan setiap orang yang melakukan wanprestasi pasti akan melahirkan akibat-akibat hukum terutama kerugian bagi investor.⁴⁴ Sehingga karenanya dapatlah dilakukan tuntutan hukum baginya.

Ditegaskan kembali bahwa peraturan terhadap Pasar Modal secara objektif mencakup tiga hal Pertama adalah perlindungan terhadap investor (*the protection of investors*), Kedua memastikan adanya pasar yang wajar, efisien dan transparan (*ensuring that market are fair, efficient and transparant*) dan Ketiga mengurangi resiko sistemik (*the reduction of systemic*), yang akhirnya memiliki implikasi terhadap kepentingan untuk melindungi investor dari praktek atau kegiatan yang dapat merugikan kepentingan ekonomis maupun hak-hak mereka baik sebagai pemegang saham maupun investor publik.⁴⁵

Jadi terhadap pelanggaran dari pada prinsip keterbukaan terutama terdapatnya kesalahan Prospektus yang dilakukan oleh emiten akan menimbulkan ketidakpercayaan masyarakat atau investor, padahal Prospektus tersebut merupakan kewajiban emiten untuk berbuat sesuatu sebagaimana yang ditentukan dalam Pasal 1234 KUHPerdara, sehingga bagi investor yang membeli efek yang dalam hal ini berupa saham didasari kepada adanya suatu kesalahan Prospektus tentu akibatnya bukan saja kepada investor yang mengalami kerugian.⁴⁶

⁴⁴ Ibid.

⁴⁵ Jurnal Hukum & Pasar Modal, op. cit., h, 10.

⁴⁶ Bismar Nasution, op. cit., h, 13.



Demikian juga ketidakpercayaan masyarakat terhadap Pasar Modal mengakibatkan masyarakat akan melarikan modalnya atau menarik modalnya (*capital flight*) secara besar-besaran dan pengaruhnya tentu dapat menghancurkan Pasar Modal dimaksud, hal seperti hal ini pernah terjadi di Amerika Serikat.⁴⁷

Oleh karenanya terhadap kesalahan Prospektus yang dilakukan oleh emiten yang dapat menimbulkan kerugian bagi Pasar Modal, tentu saja Bapepam selaku Badan yang memiliki otoritas yang tertinggi untuk membina dan mengawasi pelaksanaan Pasar Modal dapat melakukan dan memberikan sanksi administratif dan pidana kepada pihak-pihak yang melakukan kesalahan Prospektus.

Kemudian kerugian juga bisa dialami oleh masyarakat atau publik atau investor bila terjadi kesalahan Prospektus, adapun kerugian-kerugian yang diderita investor disebabkan karena kesalahan Prospektus tersebut adalah :

1. Kerugian materil yang tidak sedikit, sebab biasanya setiap orang yang akan menanamkan saham di perusahaan publik sekurang-kurangnya harus membeli saham sebanyak 1 (satu) lot (500 lembar saham).
2. Tidak memperoleh keuntungan dari saham-saham yang dibeli sebab setiap pihak yang membeli efek di Pasar Modal selalu mengharapkan keuntungan (*capital gain*).
3. Tidak dapat melaksanakan hak-hak mereka baik sebagai pemegang saham maupun sebagai investor publik.

Terhadap kerugian-kerugian ini bagi investor dapat mengajukan gugatan ganti rugi terhadap pihak-pihak yang telah melakukan kesalahan Prospektus, selain dari pada

⁴⁷ Ibid, h, 32.

gugatan ganti rugi investor dapat pula mengadukan persoalannya ke Bapepam selaku Badan Pengawas Pasar Modal agar terhadap perusahaan publik yang melakukan kesalahan Prospektus dilakukan tindakan administratif dan pidana.

BAB IV

PERTANGGUNGJAWABAN HUKUM PERUSAHAAN PUBLIK DALAM KAITANNYA DENGAN PROSPEKTUS.

Pertanggungjawaban berasal dari kata dasar tanggung jawab yang berarti suatu akibat lebih lanjut dari suatu sikap tindak yang harus dilunasi oleh setiap pribadi yang telah bersikap tindak, dalam hal :

1. Orang tersebut memang sudah mampu untuk bersikap dan bertindak sendiri.
2. Orang tersebut memang yang harus dimintai tanggung jawab atas perbuatannya, dalam arti :
 - a. Ia bukanlah orang yang belum dewasa.
 - b. Ia bukan orang dewasa yang di bawah pengampuan (*curatele*).
 - c. Ia bukan orang dewasa yang berada di bawah kekuasaan orang lain.⁴⁸

Dalam kaitannya dengan suatu perbuatan melakukan kesalahan terhadap Prospektus yang nyata-nyata telah merugikan pihak-pihak lain, persoalan pertanggungjawaban hukum adalah sesuatu yang paling mendasar, oleh karenanya dalam hal ini masalah pertanggungjawaban dapat dibagi beberapa macam, yaitu :

1. Pertanggungjawaban perdata.
2. Pertanggungjawaban pidana.
3. Pertanggungjawaban administrasi.⁴⁹

⁴⁸ Purnadi Purbacaraka dan Ridwan halim, *Filsafat Hukum Dalam Tanya Jawab*, Rajawali, Jakarta, 1983, h, 24.

⁴⁹ Joni Emirzon, *Aspek-Aspek Hukum Perusahaan Jasa Penilai*, PT Gramedia Pustaka Utama, 2000, h, 96.

Sehubungan dengan kegiatan perusahaan publik selaku perusahaan yang menjual efek di Pasar Modal, ketiga pertanggungjawaban hukum di atas dapat dikenakan kepada perusahaan publik atau pihak-pihak yang melakukan kesalahan Prospektus, seandainya akibat kesalahan Prospektus tersebut telah merugikan pihak-pihak lain.

Terhadap pertanggungjawaban di bidang hukum perdata terdapat 2 (dua) bentuk pertanggungjawaban, yaitu :

1. Pertanggungjawaban atas kerugian yang disebabkan oleh perbuatan melawan hukum.
2. Pertanggungjawaban atas kerugian yang disebabkan oleh wanprestasi.

Terhadap pertanggungjawaban ini secara klasik telah diatur di dalam pasal 1365, 1366 dan 1367 ayat (1) KUHPerdota.

Pasal 1365 berbunyi :

Tiap perbuatan melanggar hukum yang membawa kerugian pada seorang lain, mewajibkan orang yang karena salahnya menerbitkan kerugian itu, mengganti kerugian tersebut.

Pasal 1366 KUHPerdota berbunyi :

Setiap orang bertanggung jawab tidak saja untuk kerugian yang disebabkan karena perbuatannya, tetapi juga untuk kerugian yang disebabkan karena kelalaian atau kurang hati-hatiannya.

Pasal 1367 ayat (1) berbunyi :

Seorang tidak saja bertanggung jawab untuk kerugian yang disebabkan karena perbuatannya sendiri, tetapi juga untuk kerugian yang disebabkan karena

perbuatan orang yang menjadi tanggungannya, atau disebabkan oleh barang-barang yang berada di bawah pengawasannya.

Ketentuan pasal 1367 KUHPerdara ini sangat jelas, tidak saja perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh perusahaan publik, akan tetapi perbuatan tersebut juga dilakukan oleh pihak-pihak lain selaku lembaga pendukung pasar modal atau profesi penunjang pasar modal yang berkaitan dengan perjanjian yang dibuat oleh perusahaan publik ini.

Di dalam Undang-Undang No. 8 tahun 1995, dengan tegas memberlakukan prinsip bahwa Prospektus merupakan suatu dokumen hukum, konsekwensinya, apabila ada pihak yang menawarkan atau menjual suatu efek dengan menggunakan Prospektus yang memuat informasi yang tidak sesuai dengan perundang-undangan yang berlaku, sedangkan pihak-pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui hal yang bersangkutan, maka pihak-pihak yang mengetahui ini wajib bertanggung jawab secara hukum atas kerugian yang timbul akibat dari perbuatan tersebut.⁵⁰

⁵⁰ Lihat Pasal 81 ayat (1) UUPM menyebutkan bahwa Setiap Pihak yang menawarkan atau menjual efek dengan menggunakan Prospektus atau dengan cara lain, baik tertulis maupun lisan yang memuat informasi tentang fakta materil atau tidak memuat informasi tentang fakta materil dan pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersenut wajib bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.

Jadi terhadap pihak yang dalam hal ini emiten atau perusahaan publik yang dengan sengaja memberikan informasi yang menyesatkan terhadap fakta materil berdasarkan teori *fraud on the market theory* merupakan suatu perbuatan yang melawan hukum.⁵¹

Dan dalam ilmu hukum dikenal 3 (tiga) kategori dari perbuatan melawan hukum, yaitu :

1. Perbuatan melawan hukum karena kesengajaan.
2. Perbuatan melawan hukum tanpa kesalahan (tanpa unsur kesengajaan maupun kelalaian).
3. Perbuatan melawan hukum karena kelalaian.⁵²

Jadi kalaulah demikian halnya maka terhadap informasi yang tidak benar terdapat dalam Prospektus dalam pandangan hukum perdata merupakan kategori perbuatan melawan hukum dan wanprestasi, hanya saja kedua bentuk kategori ini memiliki perbedaan dalam hal ganti rugi, dimana kerugian terhadap wanprestasi hanya mengenal kerugian materil saja, sedangkan suatu perbuatan melawan hukum disamping kerugian materil, yurisprudensi juga mengakui konsep kerugian immateril yang juga akan dinilai dengan uang.⁵³

Bilamana kerugian telah diderita oleh investor selaku pihak pembeli efek dari suatu perusahaan publik telah dirugikan sebagaimana yang diatur dalam pasal 1365 KUHPperdata, maka ada 2 (dua) cara yang harus ditempuhnya yaitu Pertama mengajukan

⁵¹ John M. Newman, Jr, Mark Hermann dan Geoffrey J. Ritts, *Basic Truth : The Implications of the Fraud on the Market Theory for Evaluating the "Misleading and Materiality" Elements of Securities Fraud Claims*, " The Journal of Corporation Law, Summer 1995, h, 579. Sedangkan yang dimaksud dengan Fraud on the Market Theory adalah apabila terjadi informasi yang menyesatkan (*misrepresentation*) dan informasi itu masuk ke pasar yang secara cepat merubah harga suatu saham.

⁵² Munir Fuady, *Perbuatan Melawan Hukum*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2002, h, 3.

⁵³ *Ibid*, h, 13.

gugatan ganti rugi ke Pengadilan Negeri sesuai jumlah kerugian yang dideritanya, dan Kedua membuat pengaduan kepada Bapepam selaku badan pembina dan pengawas di Pasar Modal.

Selain dari pada pandangan hukum perdata terhadap perbuatan melawan hukum sebagaimana disebutkan di dalam pasal 1365 KUHPerdata, maka penerapan hukum pasal 1320 KUHPerdata terhadap suatu perbuatan penipuan dari suatu kesalahan Prospektus yang dilakukan oleh emiten juga dapat dilaksanakan, mengingat jual beli efek di Pasar Modal merupakan suatu persetujuan, hal mana berdasarkan pasal 1320 KUHPerdata bahwa untuk sahnya suatu persetujuan haruslah memenuhi 4 (empat) syarat yaitu :

1. Sepakat mereka yang mengikatkan dirinya.
2. Kecakapan untuk membuat suatu perikatan.
3. Suatu hal tertentu.
4. Suatu sebab yang halal.

Jadi dengan adanya suatu penipuan yang dilakukan dengan memberikan informasi yang tidak benar yang terdapat dalam Prospektus dan merupakan kategori suatu kesalahan, maka hal demikian jelas-jelas telah melanggar pasal 1320 KUHPerdata, oleh karenanya kesepakatan yang telah dilakukan dapat dibatalkan oleh pihak yang merasa dirugikan bila ternyata terdapat penipuan.⁵⁴

⁵⁴ Lihat Pasal 1328 KUHPerdata menyatakan bahwa penipuan merupakan suatu alasan untuk pembatalan persetujuan, apabila tipu muslihat yang dipakai oleh salah satu pihak adalah sedemikian rupa hingga terang dan nyata bahwa pihak yang lain tidak telah membuat perikatan itu jika tidak dilakukan tipu muslihat tersebut, Penipuan tidak dipersangkakan, tetapi harus dibuktikan.

Kemudian hukum pidana memandang bahwa suatu perbuatan melawan hukum merupakan tindak pidana manakala mengandung unsur perbuatan pidana atau merupakan delik pidana, artinya perbuatan melawan hukum merupakan suatu perbuatan pidana bila diatur dalam hukum pidana.⁵⁵ Sedangkan perbuatan pidana adalah nyata-nyata merupakan suatu perbuatan yang dilarang oleh suatu aturan hukum, dan larangan tersebut bukan sekedar larangan biasa, akan tetapi larangan tersebut harus diiringi dengan suatu ancaman (sanksi) yang berupa pidana tertentu, bagi barang siapa yang melanggar larangan tersebut.⁵⁶

Dapat juga dikatakan bahwa perbuatan pidana itu adalah suatu perbuatan yang oleh aturan hukum dilarang dan adanya suatu ancaman pidana, asal saja terhadap larangan itu ditujukan kepada suatu perbuatan yaitu suatu keadaan atau kejadian yang ditimbulkan oleh kelakuan seseorang, sedangkan ancaman pidananya ditujukan kepada orang yang menimbulkannya atas kejadian itu, jadi antara larangan dan ancaman pidana ada hubungan yang erat, oleh karena antara kejadian dan orang yang menimbulkan kejadian itu ada hubungan yang erat pula yang diantaranya tidak dapat dipisahkan.

Meskipun ada suatu ajaran terhadap perbuatan melawan hukum ini yaitu ajaran melawan hukum materil dan ajaran melawan hukum formil yang dalam pandangannya berbeda satu sama lainnya yaitu menurut ajaran melawan hukum materil yang disebut melawan hukum tidaklah hanya bertentangan dengan hukum tertulis, tetapi juga

3. ⁵⁵ Roeslan Saleh, *Sifat Melawan Hukum Dari Perbuatan Pidana*, Aksara Baru Jakarta, 1987, h.

⁵⁶ Moeljatno, *Asas-Asas Hukum Pidana*, Rineka Cipta, Jakarta, 2002, h, 54.

bertentangan dengan hukum tidak tertulis (kebiasaan), sebaliknya ajaran hukum formil berpendapat bahwa melawan hukum adalah bertentangan dengan hukum tertulis saja.⁵⁷

Dalam hal informasi yang menyesatkan (*misrepresentation*) atau pernyataan yang menghilangkan fakta materil (*omission*) yang terdapat dalam Prospektus jelas merupakan perbuatan pidana yaitu perbuatan penipuan sebagaimana yang disebutkan dalam pasal 93 UUPM yaitu Setiap pihak dilarang, dengan cara apapun, membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara materil tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga efek di Bursa Efek apabila pada saat pernyataan dibuat atau keterangan yang diberikan :

- a. Pihak yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara materil tidak benar atau menyesatkan, atau
- b. Pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran materil dari pernyataan atau keterangan tersebut.

Terhadap pasal 93 UUPM ini sudah merupakan kategori tindak pidana penipuan apabila telah memenuhi unsur Pertama adanya pengetahuan bahwa pernyataan atau informasi materil itu memang tidak benar, Kedua adanya sikap tidak hati-hati terhadap pernyataan tersebut.

Kemudian mengenai pengertian informasi atau fakta materil ini haruslah mencakup seluruh faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga efek yang dipercaya oleh investor yang profesional dan rasional, jadi bilamana informasi yang diberikan oleh emiten atau

⁵⁷ Ibid, h, 19.

perusahaan publik hanya mempengaruhi investor yang tidak profesional dan rasional, maka belum dapat dikategorikan sebagai informasi fakta materil, oleh karenanya unsur-unsur penipuan sudah terpenuhi bilamana kedua unsur yang terdapat dalam pasal 93 UUPM tersebut dilakukan oleh emiten

Bila persoalan penipuan ini terutama terhadap *misrepresentation* dan *omission* yang terdapat di Pasar Modal dijadikan acuan terhadap pasal 378 KUHP yang berbunyi :

Barang siapa dengan maksud hendak menguntungkan diri sendiri atau orang lain dengan melawan hak, baik dengan memakai nama palsu atau keadaan palsu, baik dengan akal dan tipu muslihat, maupun dengan karangan perkataan-perkataan bohong, membujuk orang supaya memberikan sesuatu barang, membuat utang atau menghapuskan piutang, dihukum karena penipuan, dengan hukuman penjara selamalamanya empat tahun.

Adapun unsur-unsur sebagaimana yang terdapat dalam pasal 378 KUHPidana dimaksud adalah :

- Melawan hukum.
- Memakai nama palsu atau martabat palsu.
- Tipu muslihat.
- Rangkaian kebohongan.
- Membujuk orang lain untuk menyerahkan barang sesuatu kepadanya atau supaya memberi utang atau menghapuskan piutang.

Demikian pula menurut pasal 390 KUHPidana yang menyebutkan :

Barang siapa dengan maksud hendak menguntungkan diri sendiri atau orang lain dengan melawan hak menurunkan atau menaikkan harga barang dagangan, fonds atau surat berharga uang dengan menyiarkan kabar bohong, dihukum penjara selama-lamanya dua tahun delapan bulan.

Adapun agar pelaku perbuatan pidana dapat dihukum menurut pasal 390 KUHPidana ini, maka perbuatan tersebut haruslah memenuhi unsur-unsur Pertama adanya penyiaran kabar bohong, dan yang dianggap kabar bohong tidak saja memberitahukan suatu kabar kosong, akan tetapi juga menceritakan secara tidak betul tentang suatu kejadian, Kedua menaikkan dan menurunkan harga barang-barang dan sebagainya dengan menyiarkan kabar bohong tersebut dengan maksud untuk menguntungkan sendiri.

Sebenarnya baik pasal 378 dan 390 KUHPidana hanyalah memenuhi delik pidana yang sangat umum dan sulit untuk diterapkan dalam kejahatan penipuan di Pasar Modal, memang ada kata-kata melawan hukum, tipu muslihat dan rangkaian kebohongan atau kabar bohong, namun unsur-unsur tersebut tidak ada terkandung nilai adanya suatu perbuatan tersebut yang membawa dampak akan mempengaruhi harga-harga saham, bagaimana jika terdapat adanya kata-kata bohong atau tipu muslihat akan tetapi kebohongan tersebut tidak mempengaruhi fakta materil, maka hal tersebut bukan merupakan penipuan, sehingga unsur-unsur yang terdapat dalam pasal 378 dan 390 KUHPidana belumlah cukup menjadi suatu ukuran *misrepresentation* dan *omission*.⁵⁸ Oleh karenanya penerapan terhadap pasal 378 dan 390 KUHPidana dalam kegiatan

⁵⁸ Bismar Nasution. Op. cit., h, 89.

Pasar Modal untuk dimasukkan kategori penipuan belum memenuhi standar, artinya Kitab Undang-Undang Hukum Pidana tidak dapat diterapkan terhadap delik penipuan di Pasar Modal ini.

Memang pasal 378 dan pasal 390 KUHPidana bila dibandingkan dengan pasal 93 UUPM terdapat persamaan dan perbedaannya, persamaannya adalah bahwa pasal-pasal tersebut menentukan adanya suatu perbuatan pidana berupa penipuan, hanya saja didalam pasal 378 dan 390 KUHPidana mengandung unsur-unsur penipuan yang berlaku secara umum, sedangkan didalam pasal 93 UUPM merupakan delik penipuan yang berlaku secara khusus, sehingga penerapan penipuan didalam KUHPidana tidak memiliki keterkaitan dengan penipuan yang berlaku terhadap kesalahan Prospektus di Pasar Modal.

Selain dari pada persamaan, perbedaannya adalah terhadap ancaman hukuman atau sanksi yang diterapkan terhadap perbuatan tersebut yaitu dalam pasal 378 KUHPidana ancaman hukumannya paling lama adalah 4 tahun penjara, sedangkan dalam pasal 390 KUHPidana ancaman hukumannya adalah 2 tahun 8 bulan penjara bila terbukti pihak-pihak melakukan tindak pidana penipuan, sedangkan di dalam pasal 93 UUPM terhadap ancaman hukuman dapat dilihat dalam pasal 104 UUPM yang menyebutkan paling lama 10 (sepuluh) tahun penjara, sehingga penerapan ancaman hukuman terhadap pelaku yang melakukan tindak pidana penipuan di Pasar Modal tidak dapat diterapkan pada pasal 378 KUHPidana maupun pasal 390 KUHPidana.

Selain dari pada perbedaan terhadap sanksi yang diterapkan antara pasal 378 dan 390 KUHPidana dengan pasal 93 UUPM bahwa baik didalam pasal 378 maupun pasal 390 KUHPidana tidak ada menyebutkan denda terhadap pelaku pidana penipuan, akan tetapi

bagi pihak-pihak yang melakukan penipuan di Pasar Modal UUPM menerapkan denda maksimal sebesar 15.000.000.000,-(lima belas milyar), oleh karenanya ancaman pidana dan denda yang begitu berat terhadap penipuan yang dilakukan pihak-pihak tertentu di Pasar Modal ini dapat dianggap sangat berat mengingat kegiatan perdagangan efek telah melibatkan banyaknya pemodal dan jumlah uang yang amat besar.⁵⁹

Terhadap adanya suatu perbuatan pidana yang terjadi di Pasar Modal khususnya perbuatan pidana penipuan sebagaimana yang diatur dalam pasal 93 UUPM bila dikaitkan dengan pasal 378 dan 390 KUHPidana ini, maka boleh dikatakan bahwa UUPM memberikan spesifikasi mengenai pengertian penipuan yaitu hanya terbatas, sekali lagi hanya terbatas dalam kegiatan perdagangan efek yang meliputi kegiatan penawaran, pembelian dan atau penjualan efek yang terjadi dalam rangka penawaran umum, atau terjadi di Bursa Efek maupun diluar Bursa Efek atas efek emiten atau perusahaan publik.

Bilamana terdapat suatu perbuatan pidana penipuan yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu, sehingga mengakibatkan kerugian bagi investor, maka investor dapat melakukan langkah-langkah berupa membuat pengaduan ke Bapepam, sebab sebagaimana di atur dalam pasal 101 UUPM bahwa Bapepam diberikan kewenangan untuk melakukan penyidikan terhadap adanya pelanggaran di Pasar Modal.

Pasal 101 ayat (1) UUPM menyebutkan :

Dalam hal Bapepam berpendapat pelanggaran terhadap Undang-Undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya mengakibatkan kerugian bagi kepentingan Pasar Modal

⁵⁹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, h, 261.

dan atau membahayakan kepentingan pemodal atau masyarakat, Bapepam menetapkan dimulainya tindakan penyidikan.

Ayat (2) menyebutkan :

Pejabat Pegawai Negeri Sipil tertentu di lingkungan Bapepam diberi wewenang khusus sebagai penyidik untuk melakukan penyidikan tindak pidana di bidang Pasar Modal berdasarkan ketentuan dalam Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana.

Ayat (3) menyebutkan :

Penyidik sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) berwenang :

- a. Menerima laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari seseorang tentang adanya tindak pidana di bidang Pasar Modal.
- b. Melakukan penelitian atas kebenaran laporan atau keterangan berkenaan dengan tindak pidana di bidang Pasar Modal.
- c. Melakukan penelitian terhadap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal.
- d. Memanggil, memeriksa, dan meminta keterangan dan barang bukti dari setiap pihak yang disangka melakukan, atau sebagai saksi dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal.
- e. Melakukan pemeriksaan atas pembukuan, catatan, dan dokumen lain berkenaan dengan tindak pidana di bidang Pasar Modal.
- f. Melakukan pemeriksaan di setiap tempat tertentu yang diduga terdapat setiap barang bukti pembukuan, pencatatan, dan dokumen lain serta melakukan penyitaan terhadap barang yang dapat dijadikan bahan bukti dalam perkara tindak pidana di bidang Pasar Modal.

- g. Memblokir rekening pada bank atau lembaga keuangan lain dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal.
- h. Meminta bantuan ahli dalam rangka pelaksanaan tugas penyidikan tindak pidana di bidang Pasar Modal.
- i. Menyatakan saat dimulai dan dihentikannya penyidikan.

Bila dilihat kewenangan Bapepam dalam hal penyidikan ini sama halnya dengan penyidikan yang dilakukan oleh pihak kepolisian atau kejaksaan, hanya saja dalam hal penuntutan terhadap perkara tindak pidana sebagaimana yang ditentukan dalam pasal 93 UUPM ini, Bapepam tidak diberi wewenang untuk melakukan penuntutan, tugas Bapepam hanyalah melakukan pemeriksaan dan penyidikan terhadap tindak pidana di bidang Pasar Modal, sementara penuntutannya Bapepam harus menyerahkannya kepada kejaksaan sebagaimana di atur dalam Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2004 tentang Kejaksaan Republik Indonesia.⁶⁰

Kemudian disamping kedua macam pertanggungjawaban hukum di atas, perusahaan publik dan pihak-pihak yang terkait dengan pernyataan pendaftaran dan prospektus tentu juga dapat dikenakan sanksi administrasi yang dalam hal ini merupakan kewenangan dari Bapepam, adapun jenis sanksi administratif yang dapat dijatuhkan oleh Bapepam kepada pihak-pihak yang bertanggung jawab tersebut di atas adalah :⁶¹

- a. Peringatan tertulis.
- b. Denda (kewajiban membayar uang tertentu).

⁶⁰ Pasal 2 ayat (1) UU No. 16 Thn 2004 menyebutkan bahwa Kejaksaan Republik Indonesia yang selanjutnya dalam Undang-Undang ini disebut kejaksaan adalah lembaga pemerintahan yang melaksanakan kekuasaan negara di bidang penuntutan serta kewenangan lain berdasarkan undang-undang.

⁶¹ Lihat pasal 102 ayat (2) UUPM.

- c. Pembatasan kegiatan usaha.
- d. Pembekuan kegiatan usaha.
- e. Pencabutan izin usaha.
- f. Pembatalan persetujuan.
- g. Pembatalan pendaftaran.

Jadi pihak yang benar-benar melakukan perbuatan melawan hukum dengan menyembunyikan kebenaran sebagaimana yang terdapat dalam Prospektus harus bertanggung jawab sesuai dengan pasal 80 ayat (1) UUPM.

Adapun pihak-pihak yang terlibat atau yang terkait terhadap Prospektus dari suatu perusahaan publik adalah :⁶²

- 1. Emiten atau Perusahaan Publik.
- 2. Penjamin Pelaksana Emisi (*underwriter*).
- 3. Lembaga Penunjang Pasar Modal.
- 4. Profesi Penunjang Pasar Modal.

Ketentuan pasal 80 ayat (1) UUPM ini hampir sama dengan ketentuan yang berlaku di Pasar Modal Amerika Serikat yaitu *Section 11 Securities Act 1933* mengatur bahwa Akuntan (*Auditor*), Penjamin Emisi, Emiten, orang-orang yang menandatangani

⁶² Lihat bunyi pasal 80 ayat (1) menyebutkan bahwa jika pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum memuat informasi yang tidak benar tentang fakta materil atau tidak memuat informasi tentang fakta materil sesuai dengan ketentuan undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi dimaksud menyesatkan, maka :

- a. Setiap pihak yang menanda tangani pernyataan pendaftaran.
- b. Direktur atau komisaris emiten pada waktu pernyataan pendaftaran menjadi efektif.
- c. Penjamin emisi efek, dan
- d. 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 tersebut.

pernyataan pendaftaran, dan tenaga ahli lainnya yang mempersiapkan bagian laporan dari pernyataan pendaftaran baik bersama-sama atau sendiri-sendiri bertanggung jawab atas kerugian yang timbul dari informasi menyesatkan atau palsu yang disajikan dalam pernyataan pendaftaran penawaran umum perdana.

Mengenai pertanggungjawaban ini tentu tidak berdiri sendiri, pertanggungjawaban berkaitan dengan sanksi yang dikenakan kepada pelaku yang melakukan perbuatan melawan hukum, sebab sebagaimana telah disinggung bahwa terhadap informasi yang menyesatkan terhadap fakta materil yang terdapat dalam Prospektus terdapat sanksi yang dikenakan yaitu sanksi administratif, pidana dan perdata,

Pertanggungjawaban diberikan kepada pihak-pihak yang terkait dalam rangkaian penawaran umum yaitu mereka-mereka yang terlibat dalam pernyataan pendaftaran dan pembuatan Prospektus, pihak-pihak harus dapat bertanggung jawab secara pidana bilamana Pertama, harus ada suatu perbuatan sebagaimana yang ditentukan oleh peraturan dan perbuatan tersebut benar-benar merupakan perbuatan melawan hukum Kedua, mampu bertanggung jawab, hal ini tentu berkaitan dengan diri sipelaku, bila sipelaku gila atau belum dewasa tentu tidak dapat bertanggung jawab Ketiga, Perbuatan merupakan suatu kesalahan dan Ke empat, Tidak adanya alasan pemaaf.⁶³ Sedangkan kesalahan dalam arti luas, meliputi :

- a. Sengaja, atau
- b. Kelalaian (culpa)

⁶³ Roeslan Saleh, *Perbuatan Pidana Dan Pertanggung Jawaban Pidana*, Aksara Baru, Jakarta, 1983, h, 79.

c. Dapat dipertanggungjawabkan.⁶⁴

Kalaulah demikian halnya sehubungan dengan pertanggungjawaban hukum terhadap perusahaan publik dalam kaitannya dengan kesalahan Prospektus terdapat tiga pertanggungjawaban sekaligus yaitu tanggung jawab perdata, pidana dan administrasi.

Pada dasarnya pertanggungjawaban perdata bertujuan untuk memperoleh kompensasi atas kerugian yang diderita, disamping untuk mencegah terjadinya hal-hal yang tidak diinginkan, itulah sebabnya baik wanprestasi maupun perbuatan melawan hukum merupakan dasar untuk menuntut tanggung jawab perusahaan publik dan pihak-pihak lain yang erat kaitannya dengan kesalahan Prospektus.

A. Tanggung jawab Emiten atau Perusahaan Publik

Emiten adalah pihak yang terlibat langsung dalam melakukan penawaran umum dalam rangka menjaring dana bagi kegiatan usaha perusahaannya dengan cara menjual efek kepada masyarakat, untuk itu emiten dalam usaha penawaran umum di pasar modal ini ada empat langkah yang harus dilakukannya, yaitu Keterbukaan informasi, peningkatan likuiditas, pemantauan harga efek dan menjaga hubungan baik dengan investor, terhadap hal ini sudah merupakan tanggung jawab penuh dari emiten.

Emiten atau perusahaan publik sebagaimana yang telah dijelaskan bahwa terhadap perusahaan publik ini berlaku Undang-Undang No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) dan Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), sebab pada prinsipnya UUPT ini berlaku baik terhadap perusahaan biasa maupun perusahaan publik atau terbuka, hanya saja seperti yang disebutkan dalam pasal 127

⁶⁴ Andi Hamzah, *Asas-Asas Hukum Pidana*, Rineka Cipta, Jakarta, 1994, h, 103.

UUPT ini sepanjang tidak diatur oleh UUPM, maka berlaku UUPT terhadap perusahaan publik.⁶⁵ Jadi terhadap perusahaan publik tetap juga memperlakukan UUPT ini.

Di dalam UUPT yang menjalankan dan mengelola suatu perusahaan adalah Direksi, Jadi yang dimaksud dengan emiten disini tentu saja Direksi itu sendiri karena memang Direksilah yang menjalankan dan mengelola perusahaan baik perusahaan biasa maupun perusahaan publik, pasal 79 ayat (1) UUPT menentukan bahwa kepengurusan perseroan dilakukan oleh Direksi dan selanjutnya dalam Pasal 82 UUPT menyatakan bahwa Direksi bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan, jadi menurut pasal 79 ayat (1) dan pasal 82 dapat diketahui bahwa tugas dan kewajiban Direksi adalah mengurus perseroan dan berwenang mewakili perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan.

Mengingat terhadap perusahaan publik memiliki sekurang-kurangnya 2 orang anggota Direksi, maka masing-masing Direksi tersebut secara hukum harus bertanggung jawab.⁶⁶ Hal ini sejalan dengan pasal 85 ayat (1) UUPT yang menentukan bahwa setiap anggota Direksi wajib dengan iktikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas untuk kepentingan dan usaha perseroan.

Berdasarkan ketentuan pasal 82 Jo pasal 85 ayat (1) UUPT, terdapat 2 (dua) unsur pokok yang harus diperhatikan oleh Direksi perseroan dalam menjalankan tugas kepengurusan perseroan sebagaimana dimaksud dalam pasal 79 ayat (1) UUPT yaitu

⁶⁵ Pasal 127 UUPT menyebutkan : Bagi suatu perseroan yang melakukan kegiatan tertentu di bidang pasar berlaku ketentuan undang-undang ini sepanjang tidak diatur lain dalam peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal.

⁶⁶ Lihat Pasal 82 UUPT dan bandingkan dengan Pasal 79 ayat (2) UUPT.

melakukan kepengurusan perseroan, dan pasal 82 UUPT yaitu mewakili perseroan baik di dalam maupun di luar Pengadilan, unsur-unsur tersebut adalah :

1. Kepentingan dan tujuan/usaha perseroan.
2. Iktikad baik dan penuh tanggung jawab.

Dan kedua unsur ini harus dipenuhi secara kumulatif, artinya kedua unsur tersebut tidak dapat dipisahkan satu sama lainnya.⁶⁷

Selain tanggung jawab Direksi terhadap perusahaan disebabkan karena Direksi melakukan kepengurusan dan pengelolaan atas perusahaan, Direksi juga harus bertanggung jawab penuh terhadap pihak ketiga yang berhubungan hukum atau yang merasa dirugikan, hal ini disebabkan merupakan kewajiban Direksi untuk melakukan keterbukaan terhadap pihak ketiga.⁶⁸

Kewajiban untuk melakukan keterbukaan (*disclosure*), Direksi bertanggung jawab penuh atas kebenaran dan keakuratan setiap data dan keterangan yang disediakan olehnya kepada masyarakat selaku pemodal atau investor. Jika terdapat pemberian data atau keterangan secara tidak benar dan atau menyesatkan, maka seluruh anggota Direksi (dan atau Komisaris) harus bertanggung jawab secara tanggung renteng atas setiap kerugian yang diderita oleh pihak ketiga yang dalam hal ini adalah investor, sebagai akibat dari pemberian data dan atau keterangan yang tidak benar atau menyesatkan tersebut, kecuali dapat dibuktikan bahwa keadaan tersebut terjadi bukan karena kesalahannya.⁶⁹

⁶⁷ Sutan Remy Sjahdeni, *Hukum Kepailitan*, Grafiti, Jakarta, 2002, h, 425.

⁶⁸ Ahmad Yani & Gunawan Widjaja, *op. cit.*, h. 104.

⁶⁹ Bandingkan ketentuan Pasal 85 ayat (1) jo. Pasal 85 ayat (2) dengan ketentuan Pasal 90 ayat (3) UUPT.

Sebagaimana telah dijelaskan bahwa Prospektus merupakan bagian dari dokumen pernyataan pendaftaran yang secara bersamaan diajukan sewaktu perusahaan akan melakukan penawaran umum di Pasar Modal ke Bapepam, sebab pelaksanaan dan pengawasan pasar modal dilaksanakan oleh Bapepam, apabila kesalahan Prospektus terdapat dan diketahui ketika sedang dalam proses penawaran umum, maka Bapepam dapat menunda pelaksanaan penawaran umum tersebut, hal ini berarti masih tanggung jawab Bapepam bila terjadi kesalahan informasi dan efek belum dibeli oleh masyarakat, jadi dalam hal ini tidak ada yang dirugikan.

Namun bagaimana bila kesalahan tersebut ditemui setelah perusahaan *go public*, hal ini berarti efek telah dibeli oleh masyarakat dan masyarakat merasa dirugikan akibat kesalahan Prospektus atau Pernyataan Pendaftaran, maka manajemen perusahaanlah yang paling bertanggung jawab dalam hal ini, meskipun masih ada penjamin pelaksana emisi, konsultan hukum, perusahaan jasa penilai, akuntan publik dan sebagainya. Suatu hal yang penting bagi manajemen perusahaan yang dalam hal ini disebut dengan Direksi disini adalah bila Direksi ingin terhindar dari tuntutan masyarakat dan Bapepam, maka Direksi harus mengerti bahwa dialah yang paling bertanggung jawab atas segala kesalahan atau bila ada hal yang menyesatkan atau tidak benar ataupun tidak diungkapkan dalam Prospektus.⁷⁰

Adanya suatu tanggung jawab yang dibebankan kepada Direksi sebenarnya merupakan perlindungan bagi pihak ketiga yang dalam hal ini investor, dan perlindungan pada pihak ketiga ini dapat kita temukan dalam Pasal 60 ayat (3) UUP

⁷⁰ Asril Sitompul, op. cit., h. 52.

secara jelas menyatakan bahwa Direksi bertanggung jawab sepenuhnya atas setiap ketidak benaran informasi yang disampaikan oleh perseroan terhadap pihak ketiga.

B. Tanggung Jawab Penjamin Pelaksana Emisi (Underwriter)

Selain dari pada Direksi sebagai pihak yang paling bertanggung jawab terhadap kesalahan Prospektus di pasar modal, maka Penjamin Pelaksana Emisi (*Underwriter*) selaku perusahaan efek juga memegang peranan yang tidak kalah pentingnya dengan emiten yang juga ikut bertanggung jawab, terhadap perusahaan yang akan *go public*, terutama dalam penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*), perusahaan yang akan *go public* biasanya akan menggunakan jasa *underwriter* karena memang *underwriter* ini memiliki pengetahuan dan kemampuan yang spesifik dalam proses penawaran umum, dia mempersiapkan segala hal yang berkaitan dengan pernyataan pendaftaran dan segala dokumen-dokumen kelengkapannya (termasuk Prospektus), mengkoordinir *road show*, menentukan risiko-risiko penjaminan, membentuk kelompok-kelompok penjualan, hal mana nantinya kelompok penjualan inilah yang berusaha menarik investor, menentukan harga dan jumlah efek, harga dan jumlah efek mana akan dijamin oleh *underwriter* ini yang nantinya akan dicantumkan dalam dokumen penawaran (Prospektus).⁷¹

Oleh karena dalam pelaksanaan penawaran umum ini sepenuhnya akan dijalankan oleh *underwriter*, maka *underwriter* harus ikut bertanggung jawab sepanjang hal-hal yang berkaitan dengan perjanjian yang dibuat perusahaan dengan *underwriter*, mengenai pertanggung jawaban dari *underwriter* ini harus dipikul oleh *underwriter* sepanjang

⁷¹ Ibid, h. 79.

telah terjadi pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan yaitu memberikan suatu informasi yang menyesatkan (*misleading information*), seperti terjadinya pernyataan yang salah (*misrepresentation*) dan pernyataan yang kurang lengkap (*omission*) yang dibuat oleh underwriter.⁷²

Kesalahan yang dilakukan oleh underwriter ini dapat dimintakan tanggung jawab perdata, pidana dan administrasi kepadanya, namun *underwriter* ini tidak dapat dimintakan pertanggungjawabannya sepanjang *underwriter* tersebut telah melakukan penilaian berupa *due diligence* (penelitian terhadap perusahaan/emiten) atau memberikan pendapatnya secara profesional dan bebas, dalam arti kata pekerjaannya telah dilaksanakan sesuai dengan norma pemeriksaan, prinsip-prinsip dan kode etik profesi, dan pendapat atau penilaiannya telah diberikan secara independen, kemudian telah pula melakukan langkah-langkah konkret yang diperlukan untuk memastikan kebenaran dari pernyataan atau keterangannya yang diungkapkan dalam pernyataan pendaftaran.⁷³

Jadi sebenarnya selain dari pada emiten, *underwriter* ini merupakan pihak yang bertanggung jawab sepenuhnya terhadap kebenaran semua informasi atau fakta materil serta kejujuran pendapat yang tercantum dalam Prospektus.⁷⁴ meskipun bila kita pilah diantara kedua antara emiten dengan *underwriter* ini, boleh dikatakan emiten sebagai penanggung jawab utama karena selaku pemilik perusahaan publik, sedangkan *underwriter* merupakan penanggung jawab utama selaku pihak penjamin terhadap

⁷² Taufik Riadi, *Tanggung Jawab Pelaksana Penjamin Emisi Pada Proses Go Public Di Pasar Modal*, Program Pascasarjana USU, 2004, h. 84.

⁷³ Ibid, h. 93.

⁷⁴ Tjiptono Darmadji, op. cit. h. 53.

informasi yang dibuat sekaligus penjamin perusahaan, karena antara emiten dan *underwriter* tidak bisa dipisahkan, *underwriter* merupakan pihak yang menyusun draft Prospektus, sedangkan emiten pihak yang mempersiapkan segala hal-hal yang diinginkan oleh *underwriter* dalam penyusunan draft Prospektus tersebut.⁷⁵

Selain dari pada emiten dan *underwriter* ini selaku penanggung jawab sepenuhnya terhadap Prospektus, maka peranan lembaga penunjang pasar modal seperti Biro Administrasi Efek, Kustodian, Wali Amanat (*Trustee*), Penasehat Investasi dan Pemeringkat Efek (*Rating Company*) selaku pihak yang juga ikut bertanggung jawab tidak bisa diabaikan begitu saja, meskipun lembaga penunjang pasar modal ini hanya bertanggung jawab secara profesional terhadap investor yang dirugikan akibat kesalahan Prospektus terhadap pelaksanaan penawaran umum, lembaga penunjang pasar modal ini dapat ditarik sebagai pihak yang ikut bertanggung jawab dalam tugas-tugas yang diberikan oleh emiten.⁷⁶

C. Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal.

Perusahaan publik bukanlah perusahaan yang bisa bekerja sendiri tanpa adanya dukungan dari profesi penunjang pasar modal, syarat sebagai profesi penunjang haruslah terdaftar di Bapepam, di dalam pasal 64 ayat (1) UUPM telah ditentukan bahwa profesi penunjang dimaksud adalah :

1. Akuntan Publik.
2. Konsultan Hukum.

⁷⁵ Asril Sitompul, op. cit., h. 65.

⁷⁶ Tjiptono Darmadji, loc. cit.

3. Perusahaan Jasa Penilai.

4. Notaris.

Profesi penunjang adalah pihak-pihak yang ikut membantu emiten dalam pelaksanaan penawaran umum, keberhasilan atau kegagalan emiten dalam mewujudkan impiannya menjadikan status perusahaan biasa menjadi perusahaan publik tidak terlepas juga dari peranan profesi penunjang ini, sehingga dengan demikian diperlukan tanggung jawab profesi penunjang agar emiten yang menggunakan jasa-jasa mereka dapat memperoleh keberhasilan.

Akuntan publik (*auditor*) merupakan salah satu profesi penunjang pasar modal yang tugasnya sangat menentukan untuk memberikan kepercayaan terhadap investor, akuntan publik tentu dalam hal ini yang terdaftar di Bapepam, biasanya akuntan publik adalah pihak yang pertama sekali dihubungi oleh perusahaan yang akan *go public*, karena selain akuntan publik sebagai untuk memenuhi persyaratan audit laporan keuangan dalam pernyataan pendaftaran, mereka juga bertindak sebagai konsultan bisnis.⁷⁷

Akuntan publik ini yang akan membuat audit laporan keuangan yang nantinya merupakan persyaratan dalam pernyataan pendaftaran, laporan keuangan merupakan kinerja keuangan perusahaan, sehingga dengan kemampuan dan pengetahuan akuntan publik ini akan menyusun keuangan perusahaan yang akan menjadi acuan investor untuk menilai apakah perusahaan publik sehat atau tidak, sedangkan laporan keuangan ini harus ditanda tangani oleh akuntan publik.

⁷⁷ Asril Sitompul, *op. cit.*, h, 57.

Untuk itu akuntan publik dengan segala kemampuannya akan membuat perusahaan mendapat informasi yang benar, dengan demikian akan menjadi landasan bagi perusahaan untuk memberikan informasi keuangan bagi calon investor, jadi akuntan publik secara langsung juga ikut bertanggung jawab terhadap Prospektus, sebab dia juga ikut menanda tangani dokumen Prospektus khusus terhadap keuangan perusahaan.

Kemudian Konsultan hukum Pasar Modal juga pihak yang peranannya tidak dapat diabaikan begitu saja, pentingnya profesi konsultan hukum ini dibuktikan dengan adanya pengaturan di dalam UUPM pada pasal 64 tersebut, sehingga dengan demikian berarti memberikan implikasi terhadap tugas dan tanggung jawab yang dilakukan dalam setiap kegiatan di Pasar Modal, oleh karenanya selain dari pada mematuhi ketentuan-ketentuan yang berlaku di Pasar Modal, konsultan hukum juga harus mentaati kode etik dan standar profesi yang ditetapkan oleh asosiasi profesi. yang dalam hal ini adalah Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal (HKHPM)⁷⁸

Implikasi yang patut dicermati di dalam hubungannya dengan tanggung jawab konsultan hukum Pasar Modal di dalam kerangka penegakkan prinsip keterbukaan bagi perlindungan kepentingan investor di Pasar Modal adalah :

1. Tanggung jawab atas pemeriksaan hukum (*legal audit*) dan pendapat hukum (*legal opinion*) biasanya konsultan hukum meminta perusahaan mempersiapkan data dan dokumen penting, berupa :
 - Data permodalan perusahaan.
 - Izin-Izin yang diperlukan untuk pendirian dan operasional perusahaan.

⁷⁸ Jurnal Hukum & Pasar Modal, op. cit., h, 7.

- Asset perusahaan.
- Produksi barang jasa yang dihasilkan.
- Perjanjian-Perjanjian penting.
- Kontrak-Kontrak pengadaan dan pembangunan yang material.

Setelah data dan dokumen penting yang diperoleh dari perusahaan ini diberikan kepada konsultan hukum, maka konsultan hukum membuat pendapat (*legal opinion*), dan pendapat dari segi hukum ini dilampirkan pada pernyataan pendaftaran bersama-sama dengan draft Prospektus (dokumen penawaran) yang nantinya akan dibaca oleh calon investor, jadi secara langsung konsultan hukum harus bertanggung jawab terhadap *legal opinion* yang ditanda tangannya.

2. Tanggung jawab atas independensi konsultan hukum dalam menyeimbangkan antara kepentingan ekonomis dalam kaitannya dengan prinsip hubungan dengan klien pemberi jasa.⁷⁹
3. Tanggung jawab atas pernyataan konsultan hukum sebagai profesi penunjang di dalam pengantar dokumen yang disampaikan dalam rangka pernyataan pendaftaran (*registration statement*) atau pernyataan di dalam kesimpulan pendapat hukum (*legal opinion*).

⁷⁹ Pasal 4 ayat 1.a dan 2 Kode Etik HKHPM menyebutkan bahwa konsultan hukum dalam menjalankan tugasnya di lingkungan Pasar Modal, a. wajib mentaati serta melaksanakan dengan sungguh-sungguh segala ketentuan yang berlaku di lingkungan Pasar Modal serta mendahulukan kepentingan klien(emiten) dari pada kepentingan pribadinya, 2. Konsultan hukum dilarang memiliki kepentingan langsung maupun tidak langsung terhadap usaha klien terkait.

Selain dari pada akuntan publik dan konsultan hukum, perusahaan jasa penilai memiliki peranan yang juga tidak kalah pentingnya dengan profesi penunjang lainnya, bagi perusahaan publik yang akan menggunakan jasa penilai tentu dapat meminta bantuannya untuk memberikan estimasi yang objektif tentang nilai suatu aktiva perusahaan publik baik yang berwujud maupun yang tidak berwujud, karena memang jasa penilai merupakan badan yang berpredikat sebagai lembaga kepercayaan yang dibutuhkan oleh pihak-pihak yang terkait dalam Pasar Modal, hasil pekerjaan penilai berupa laporan hasil penilaian dari perusahaan publik.

Dalam melaksanakan tugas-tugasnya Penilai dalam melakukan kegiatan penilaian selain dari pada berpedoman kepada UUPT dan UUPM juga berpedoman pada Standar Penilaian Indonesia (SPI) yaitu pedoman dasar pelaksanaan tugas penilaian secara profesional yang sangat penting artinya bagi perusahaan penilai untuk menghasilkan kajian berupa analisis, pendapat dan saran-saran dengan menyajikannya dalam bentuk laporan penilaian, sehingga tidak akan terjadi salah tafsir bagi perusahaan publik yang menggunakan jasa penilai ini dan masyarakat atau investor dalam hal ini, sedangkan dalam melaksanakan tugasnya tersebut perusahaan penilai tunduk kepada Kode Etik Penilaian Indonesia (KEPI).⁸⁰

Demikian juga dengan notaris merupakan bagian yang tidak kalah pentingnya dengan profesi-profesi sebagai penunjang yang ikut membantu terlaksananya keinginan perusahaan publik melakukan penawaran umum di Pasar Modal, sebagaimana diketahui

⁸⁰ Joni Emirzon, *op. cit.*, h, 17.

bahwa notaris sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal yang akan membantu emiten untuk membuat dokumen-dokumen yang diperlukan oleh emiten sendiri.

Tujuan emiten memakai jasa notaris adalah agar dokumen-dokumen yang diperlukan telah sesuai dengan standar akte, sehingga dengan demikian tugas notaris bukan saja memenuhi kelengkapan dokumen yang diperlukan, namun peranan notaris berupaya terhindar dari pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan yang terdapat dalam pernyataan pendaftaran dan Prospektus.

Untuk melaksanakan tanggung jawab tersebut notaris harus memiliki pengetahuan yang luas, dan secara aktif memberikan nasehat-nasehat kepada emiten untuk melakukan hal-hal tertentu agar terhindar dari kerugian bagi investor yang disebabkan karena adanya pernyataan yang menyesatkan, maka oleh karenanya notaris perlu mengembangkan keahliannya untuk membantu emiten dalam mempersiapkan Prospektus dan laporan-laporan serta dokumen-dokumen yang diwajibkan, dan semua informasi ini harus diungkapkan secara jelas sehingga mudah dimengerti oleh masyarakat.⁸¹

Terhadap tugas-tugas yang dilaksanakan oleh seluruh profesi penunjang pasar modal tersebut dalam melakukan kegiatannya harus memiliki integritas, kemandirian, kejujuran, objektivitas dan independen, namun dalam prakteknya ada juga bagi profesi penunjang pasar modal ini melakukan pekerjaannya tidak sesuai dengan standar profesinya, atau bisa saja akuntan publik, konsultan hukum, penilai dan notaris ini

⁸¹ Susi Agustina, *Tanggung Jawab Due Diligence Notaris Dalam Perusahaan Yang Akan Go Public*, Magister Kenotariatan, Program Pascasarjana USU, 2002, h, 80.

melakukan kesalahan-kesalahan atau penyelewengan-penyelewengan praktek profesi sehingga dapat merugikan masyarakat.

Sepanjang kesalahan-kesalahan tersebut tidak sesuai dengan pelaksanaan profesi, maka profesi penunjang pasar modal ini harus bertanggung jawab, dan tanggung jawab ini tentunya dapat diberlakukan kepada mereka berupa tanggung jawab perdata, pidana dan administrasi, namun bilamana terhadap mereka-mereka yang telah menjalankan tugasnya sesuai dengan profesinya secara profesional, maka terhadap mereka tidak dapat dikenakan tanggung jawab, hal ini sesuai dengan pasal 80 ayat (2) UUPM.⁸²

Jadi boleh dikatakan terhadap tanggung jawab ini dapat dipilah-pilah yaitu bagi emiten atau perusahaan publik berlaku tanggung jawab umum dan tanggung jawab utama artinya secara keseluruhan diluar kesalahan yang dilakukan oleh Penjamin Pelaksana Emisi dan Profesi Penunjang, maka emiten yang dalam hal ini Direksi dari perusahaan publik harus bertanggung jawab, namun bilamana kesalahan Prospektus dilakukan oleh Penjamin Pelaksana Emisi dan Profesi Penunjang sesuai profesinya masing-masing secara profesional, maka tanggung jawab tidak dibebankan kepada perusahaan publik akan tetapi kepada mereka-mereka yang menjalankan tugasnya secara profesional tersebut.

⁸² Pasal 80 ayat (2) UUPM menyebutkan bahwa pihak sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf d hanya bertanggung jawab atas pendapat atau keterangan yang diberikannya.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

Berdasarkan uraian diatas sebagaimana hal tersebut pada bab-bab terdahulu, maka dapat diambil suatu kesimpulan sebagai berikut :

1. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Peraturan-Peraturan Bapepam lainnya telah mengatur bahwa bagi perusahaan publik yang akan melakukan penawaran umum berkewajiban menyediakan Prospektus sebagai salah satu dokumen penawaran yang didalamnya harus memuat informasi yang sebenarnya mengenai keadaan emiten seperti uraian tentang penawaran umum, analisis dan pembahasan mengenai kegiatan perusahaan, data keuangan, risiko usaha, Anggaran Dasar, dan sebagainya, Prospektus mana harus diserahkan sewaktu perusahaan publik mengajukan pernyataan pendaftaran ke Bapepam.
2. Prospektus merupakan dokumen penawaran yang didalamnya berisi informasi yang benar dan tidak menyesatkan sehingga dapat menjadikan suatu alat penilaian bagi investor untuk berinvestasi, bilamana di dalam Prospektus memuat informasi yang tidak benar, hal ini berarti merupakan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan yaitu merupakan suatu penipuan, padahal prinsip keterbukaan merupakan napas Pasar Modal, dan informasi yang tidak benar ini tentu akan membawa dampak dan akibat terhadap pihak-pihak lain, dampak dan akibatnya terutama kepada Pasar Modal itu sendiri selaku penyelenggara jual beli efek antara perusahaan publik dengan investor, akibat tersebut adalah munculnya ketidakpercayaan masyarakat terhadap Pasar Modal yang akhirnya dapat menghancurkan Pasar Modal dimaksud,

selain dari pada itu terhadap investor juga akan mengalami kerugian yang tidak sedikit sebab Pasar Modal merupakan wahana penghimpun dana..

3. Manakala terjadi kesalahan Prospektus yang mengakibatkan kerugian bagi orang lain, tentu perusahaan publik selaku emiten selaku pihak yang berkewajiban menyediakan Prospektus harus bertanggung jawab terhadap kesalahan Prospektus yang dilakukannya, selain dari pada itu pihak-pihak yang ikut membantu dan menanda tangani pernyataan pendaftaran dan Prospektus yaitu Penjamin Pelaksana Efek, Akuntan Publik, Konsultan Hukum, Perusahaan Jasa Penilai dan Notaris dapat juga diminta pertanggung jawabannya, baik tanggung jawab perdata, pidana dan administrasi, namun tanggung jawab tersebut dapat diberlakukan sepanjang tugas yang mereka lakukan tidak sesuai dengan pekerjaannya masing-masing secara profesional.

B. SARAN-SARAN

1. Bilamana terjadi kesalahan Prospektus yang dilakukan oleh Perusahaan publik, maka pihak-pihak seperti, pelaksana penjamin emisi (*underwriter*), lembaga penunjang dan profesi penunjang Pasar Modal bertanggung jawab terhadap investor yang dirugikan, namun di dalam UUPM tidak ada menentukan tanggung jawab Bapepam bila terjadi kesalahan Prospektus setelah Bapepam menyatakan efektif pernyataan pendaftaran yang diajukan emiten, padahal Bapepam merupakan lembaga pengawas, pembina dan pengatur Pasar Modal, oleh karenanya sebaiknya di dalam perubahan UUPM yang baru ini Bapepam selaku pengawas Pasar Modal harus bertanggung jawab juga terhadap kesalahan Prospektus ini.

2. Kedudukan Bapepam dalam struktur kelembagaan Pasar Modal berada di bawah Menteri Keuangan, selain dari pada itu Bapepam juga selaku pengatur dan pembina Pasar Modal, maka sebaiknya antara Menteri Keuangan dan Bapepam merupakan suatu sinergi yang dapat menjalankan fungsinya selaku pembina dan pengatur Pasar Modal, misalnya Peraturan yang dibuat oleh Menteri Keuangan harus mendukung peraturan yang dibuat oleh Bapepam atau sebaliknya Peraturan Bapepam tidak boleh bertentangan dengan peraturan Menteri Keuangan, sehingga dengan demikian dalam membina dan mengatur Pasar Modal ini antara Menteri Keuangan dan Bapepam merupakan lembaga yang utuh dan tidak terpisah satu sama lainnya.
3. Walaupun di dalam RUUPM yang sekarang ini diberikan kewenangan yang luas kepada Bapepam sebagai lembaga yang independen sesuai dengan amanat Tap MPR/IV/1999, namun sebaiknya independensi Bapepam tidak tanpa batas, karena biar bagaimanapun Bapepam yang berada di bawah Menteri Keuangan dalam menjalankan tugasnya harus juga dikontrol oleh lembaga lain yang dalam hal ini Menteri Keuangan, agar dalam pengawasan Pasar Modal tersebut dapat berjalan secara efektif dan efisien mengingat di Pasar Modal ini melibatkan dana masyarakat yang cukup besar.
4. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang mengatur tentang Prospektus belum cukup memadai dalam mengatur pelaksanaan kegiatan di Pasar Modal bila dibandingkan dengan peraturan yang ada di Amerika Serikat yaitu Securities Act 1933 dan Securities Exchange Act 1934 seperti cara memperoleh Prospektus, untuk itu perlu kiranya undang-undang ini secepat mungkin dilakukan perubahan dengan mengamandemen peraturan-peraturan yang berkaitan dengan

Prospektus. Perubahan mana tentu disesuaikan dengan budaya hukum bangsa Indonesia.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

Buku

- Agustina, Susi, *Tanggung Jawab Due Diligence Notaris Dalam Perusahaan Yang Akan Go Public*, Magister Kenotariatan, Program Pascasarjana USU, 2003.
- Anoraga, Panji dan Pakarti Piji, *Pengantar Pasar Modal*, Rineka Cipta, Jakarta, 2003.
- Arifin, Ali, *Membaca Saham*, Penerbit Andi, Yogyakarta, 2002.
- Darmadji, Tjiptono, *Pasar Modal Di Indonesia*, Pendekatan Tanya Jawab, Salemba Empat, Jakarta, 2001.
- Eisert, Edward. G, *Legal Strategis For Avoiding Law Suit Against Mutual Funds*, Securities Regulation Law Journal, 1996.
- Emerzon, Joni, *Aspek-Aspek Hukum Perusahaan Jasa Penilai*. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2000.
- Fabozzi, Frank, et. al, *Foundation of Financial Markets and Institutions*, Third Edition, Prentice Hall, Upper Saddle, New Jersey, USA, 2002.
- Fuady, Munir, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996.
- , *Perbuatan Melawan Hukum (Pendekatan Kontemporer)*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2002.
- Ginting, Ramlan, *Letter of Credit, Tinjauan Aspek Hukum dan Bisnis*, Salemba Empat, Jakarta, 2002.
- Gisymar, Najib. A, *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 1999.
- Hamzah, Andi, *Asas-Asas Hukum Pidana*, Rineka Cipta, , Jakarta, 1994.
- Hazen Thomas Lee, *The Law of Securities Regulation*, 3rd Edition, West Publishing Co, St. Paul Monnesota, USA, 1996.
- Kansil CST, dan Christine Kansil ST , *Pokok-Pokok Pasar Modal*, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta, 2002.

- Manurung, Hadler Haymans, *Strategi Memenangkan Transaksi Saham di Bursa*, PT Alex Media Komputindo, Jakarta, 2004.
- Moeljatno, *Asas-Asas Hukum Pidana*, Rineka Cipta, Jakarta, 2002.
- Muladi & Barda Nawawi Arief, *Bunga Rampai Hukum Pidana*, Penerbit Alumni, Bandung, 1992.
- Nasution, Bismar, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Universitas Indonesia, Fakultas Hukum Program Pascasarjana, Jakarta, 2001.
- Nasarudin, M. Irsan dan Surya Indra, *Aspek Hukum Pasar Modal*, Prenada Media, Jakarta, 2004.
- Newman, John. M, Jr, Mark Herman dan Goeffrey, J. Ritts, Basic Truth : *The Implication of the Fraud on the Market Thoery for Evaluating the "Misleading and Materiality" Elements of Securities Fraud Claims*, "The Journal of Corporation Law, Summer 1995, h, 579.
- Purbacaraka, Purnadi dan Ridwan Halim, *Filsafat Hukum Dalam Tanya Jawab*, Rajawali, Jakarta, 1983.
- Prodjodikoro, R. Wirjono, *Perbuatan Melanggar Hukum*, Mandar Maju, Bandung, 2000.
- , *Azas-Azas Hukum Perdata*, Sumur Bandung, 1983.
- Ratner, L. david & Thomas Lee Hazen, *Securities Regulation Cases and Material*, Fourt Edition St. Paul Minn, West Publishing Co. 1991.
- RM, Suharto, *Hukum Pidana Materil*, Sinar Grafika, Jakarta, 2002.
- Riadi, Taufik, *Tanggung Jawab Pelaksana Penjamin Emisi Pada Proses Go Public Di Pasar Modal*, Program Pascasarjana USU, 2004.
- Saleh, Roeslan, *Perbuatan Pidana Dan Pertanggung Jawaban Pidana*, Aksara Baru, Jakarta, 1983.
- , *Sifat Melawan Hukum Dari Perbuatan Pidana*, Aksara Baru, Jakarta, 1987.
- Satrio, J, *Hukum Perikatan*, Penerbit Alumni, Bandung, 1999.
- Sherer, Paul. M, *Markets Turn Cold Shoulder to Thai Revamp Mild Finance Measure Leave Investors Sulky*, Sending Stocks Down, The Asien Wall

Street Journal, 1997.

Simangunsong, Advendi & Elsi Kartika Sari, *Hukum dalam Ekonomi*, Grasindo, Jakarta, 2004.

Sitompul, Asril, *Pasar Modal, Penawaran Umum & Permasalahannya*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996.

Sitompul, Zulkarnain, *Perlindungan Dana Nasabah Bank, Suatu Gagasan Tentang Pendirian Lembaga Penjamin Simpanan Di Indonesia*, Universitas Indonesia, Fakultas Hukum Program Pascasarjana, 2002.

Sjahdeni, Sutan Remy, *Hukum Kepailitan*, PT Temprint, Jakarta, 2002.

Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif, Suatu Tinjauan Singkat*, CV Rajawali, Jakarta, 1986.

Soemitro, Ronny Hanitijo, *Metode Penelitian Hukum, Ghalia Indonesia*, Jakarta, 1982.

Subekti, *Hukum Perjanjian*, Internusa, Jakarta, 1987.

Sumantoro, *Aspek-Aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal Di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1988.

Sunggono, Bambang, *Metode Penelitian Hukum (Suatu Pengantar)*, PT Raja Grafindo Indonesia, Jakarta, 2001.

Suprianto, J, *Metode Penelitian Hukum dan Statistik*, Rineka Cipta, Jakarta, 2003.

Widiatmodjo, Sawidji, *Cara Cepat Memulai Investasi Saham*, PT Alex Media Komputindo Kelompok Gramedia, Jakarta, 2004.

Widjaja, Gunawan & Kartini Muljadi, *Jual Beli*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta 2004.

Widjaya, IG, Rai, *Hukum Perusahaan Perseroan Terbatas*, Kesaint Blanc, Jakarta, 2003.

Yani, Ahmad dan Gunawan, *Perseroan Terbatas*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2003.

Makalah, Jurnal.

Jurnal Hukum & Pasar Modal, Edisi 1 Januari 2005.

Nasution, Bismar, disampaikan pada, Dialog Interaktif Tentang Penelitian Hukum dan Hasil Penulisan Penelitian Hukum Pada Makalah Akreditasi, Fakultas Hukum USU, tanggal 18 Februari 2003.

Undang-Undang dan Peraturan-Peraturan

Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2004 tentang Kejaksaan Republik Indonesia.

Kitab Undang-Undang Hukum Pidana.

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.

Securities Act 1933 dan Securities Exchange Act 1934.

Keputusan Menteri Keuangan Nomor : 340/KMK.01/1978 tentang Tata Cara Menawarkan Saham Kepada Masyarakat Melalui Bursa.

Peraturan Bapepam No. IX C.3 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus

Peraturan Bapepam No. IX.A.2 tentang Tata cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum.