

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR TERHADAP  
KETIDAKBENARAN ISI PROSPEKTUS PADA TAHAP  
PENAWARAN UMUM PERDANA SAHAM**

**SKRIPSI**



Oleh :

**PUSPITA PERMATA SARI**

No. Mahasiswa : 14410245

**PROGRAM STUDI (S1) ILMU HUKUM  
FAKULTAS HUKUM  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2018**

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR TERHADAP  
KETIDAKBENARAN ISI PROSPEKTUS PADA TAHAP  
PENAWARAN UMUM PERDANA SAHAM**

**SKRIPSI**

**Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Guna Memperoleh  
Gelar Sarjana (Strata-1) pada Fakultas Hukum  
Universitas Islam Indonesia  
Yogyakarta**



**PROGRAM STUDI (S1) ILMU HUKUM  
FAKULTAS HUKUM  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2018**

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR TERHADAP  
KETIDAKBENARAN ISI PROSPEKTUS PADA TAHAP  
PENAWARAN UMUM PERDANA SAHAM**

Telah Diperiksa dan Disetujui oleh Dosen Pembimbing Tugas Akhir untuk  
Diajukan ke Depan Tim Penguji dalam Ujian Tugas Akhir/Pendadaran

Pada Tanggal : 12 April 2018



Yogyakarta, 29 Desember 2017

Dosen Pembimbing Tugas Akhir ,

Pembimbing 1

**(Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., M.H.)**

NIP : 19620212 198702 1002

Pembimbing 2

**(Inda Rahadiyan, S.H., M.H.)**

NIK : 134100109

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

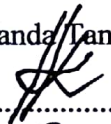
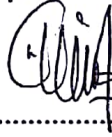

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR TERHADAP  
KETIDAKBENARAN ISI PROSPEKTUS PADA TAHAP  
PENAWARAN UMUM PERDANA SAHAM**

Telah Dipertahankan di Hadapan Tim Penguji dalam

Ujian Tugas Akhir/Pendadaran

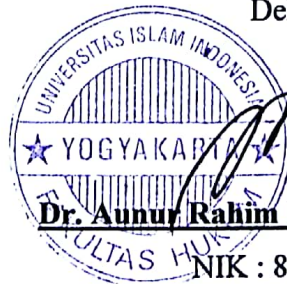
Pada Tanggal **12 April 2018** dan Dinyatakan **LULUS**

Yogyakarta, **13 April 2018**

	Tim Penguji	Tanda Tangan
1. Ketua	: Prof. Dr. Ridwan Khairandy., S.H., M.H.	
2. Anggota	: Dr. Siti Anisah., S.H., M.Hum.	
3. Anggota	: Abdurrahman Alfaqih., S.H., M.A., LL.M.	

Mengetahui :

Universitas Islam Indonesia  
Fakultas Hukum  
Dekan,



**Dr. Anur Rahim Faqih, SH., M.Hum**

NIK : 844100101

## PERNYATAAN ORISINALITAS

Yang bertanda tangan di bawah ini, Saya :

Nama : **Puspita Permata Sari**

Nim : **14410245**

Adalah benar-benar mahasiswa Program Studi Strata 1 (S1) Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang telah melakukan penulisan Karya Tulis Ilmiah berupa Skripsi dengan judul :

### **PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR TERHADAP KETIDAKBENARAN ISI PROSPEKTUS PADA TAHAP PENAWARAN UMUM PERDANA SAHAM**

Karya Ilmiah ini saya ajukan kepada Tim Penguji dalam ujian Pendadaran yang diselenggarakan oleh Program Studi Strata 1 (S1) Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.

Sehubungan dengan hal tersebut dengan ini saya menyatakan :

1. Bahwa karya tulis ilmiah ini adalah benar-benar hasil karya saya sendiri yang dalam penyusunan tunduk dan patuh terhadap kaidah, etika dan norma-norma penulisan sebuah karya tulis ilmiah sesuai dengan ketentuan yang berlaku.
2. Bahwa saya menjamin hasil yang dapat dikategorikan sebagai melakukan perbuatan karya ilmiah ini benar-benar Asli (orisinil), bebas dari unsur-unsur "penjiplakan karya ilmiah(plagiat)."
3. Bahwa meskipun secara prinsip hak milik atas karya ilmiah ini ada pada saya, namun demi kepentingan-kepentingan yang bersifat akademik dan pengembangannya, saya memberikan kewenangan kepada Perpustakaan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia dan Perpustakaan di Lingkungan Universitas Islam Indonesia untuk mempergunakan karya tulis ini.

Selanjutnya berkaitan dengan hal di atas (terutama pernyataan butir no.1 dan no.2), saya sanggup menerima sanksi baik administratif, akademik, jika saya terbukti secara kuat dan meyakinkan telah melakukan perbuatan yang menyimpang dari pernyataan tersebut. Saya juga akan bersifat kooperatif untuk hadir, menjawab, membuktikan, melakukan terhadap pembelaan hak-hak dan kewajiban saya, di depan majelis atau tim Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia yang ditunjuk oleh pimpinan fakultas, apabila tanda-tanda plagiat disinyalir/terjadi pada karya ilmiah saya ini oleh pihak Fakultas Hukum UII.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dalam kondisi sehat jasmani dan rohani, dengan sadar dan tidak ada tekanan dalam bentuk apapun dan oleh siapapun.

Yogyakarta, 15 Desember 2017

Yang membuat pernyataan



**Puspita Permata Sari**

## CURRICULUM VITAE

1. Nama Lengkap : Puspita Permata Sari
2. Tempat Lahir : Jakarta Selatan
3. Tanggal Lahir : 24 Agustus 1996
4. Jenis Kelamin : Perempuan
5. Golongan Darah : O
6. Alamat Terakhir : Perum KCVRI No. 20 Kencuran Sukoharjo  
Ngaglik Sleman Yogyakarta Kode Pos  
55581
7. Alamat Asal : Perum KCVRI No. 20 Kencuran Sukoharjo  
Ngaglik Sleman Yogyakarta Kode Pos  
55581
8. Identitas Orang/Wali
  - a. Nama Ayah : Sukresna  
Pekerjaan ayah : Swasta
  - b. Nama Ibu : Suci Lestari  
Pekerjaan Ibu : Ibu Rumah Tangga
9. Alamat Wali : Perum KCVRI No. 20 Kencuran Sukoharjo  
Ngaglik Sleman Yogyakarta Kode Pos  
55581
10. Riwayat Pendidikan
  - a. SD : SDN Sukosari
  - b. SMP : SMPN 1 Ngemplak
  - c. SMA : SMAN 2 Ngaglik
11. Organisasi : Magang KPS FH UII
12. Prestasi : 1. Penerima Penghargaan Mahasiswa  
dengan IPK terbaik 2014/2015  
2. Juara 1 Lomba Debat Game of Low  
Dean 2016
13. Hobby : Memahami Sastra, Diskusi

Yogyakarta, 15 Desember 2017  
Yang Bersangkutan,



**Puspita Permata Sari**  
**NIM : 14410245**

## **MOTTO**

“Boleh jadi kamu membenci sesuatu, padahal ia amat baik bagimu, dan boleh jadi (pula) kamu menyukai sesuatu, padahal ia amat buruk bagimu, Allah SWT mengetahui, sedangkan kamu tidak mengetahui.” (QS. Al-Baqarah : 216)

“Manusia dihargai bukan dari apa yang dimiliki, tapi apa yang dia berikan. Bukankah matahari memiliki api, tapi ia memenuhi bumi dengan cahayanya.”  
(Ust. Jafar Salih)

## **PERSEMBAHAN**

Skripsi ini saya persembahkan kepada orang-orang yang selalu menyayangi dan mendukung saya hingga saat ini, Ayah saya Sukresna dan Ibu saya Suci Lestarini, sahabat saya Dinda Durrah Adlina dan Gagaz Jalu Fauzi, Dosen Pembimbing saya Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., M.H. dan Inda Rahadiyan, S.H., M.H., semua guru dan dosen saya yang telah memberikan ilmunya kepada saya selama saya menempuh pendidikan, serta semua orang yang selalu medoakan saya selama ini.



## KATA PENGANTAR



*Assalamu 'alaikum Wr. Wb.*

Segala puji bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunianya, tiada Tuhan selain Allah SWT dan hanya kepada-Nya lah kita memohon dan berserah diri. Hanya dengan rahmat dan karunianya saya dapat menyelesaikan penulisan Tugas Akhir (Skripsi) ini.

Tak lupa pada kesempatan kali ini saya mengucapkan terimakasih kepada berbagai pihak yang telah membantu saya untuk menyelesaikan penulisan Tugas Akhir (Skripsi) ini. Ucapan terima kasih saya sampaikan kepada :

1. **Allah SWT** yang telah memberikan kehidupan, keselamatan, dan kesehatan baik jasmani maupun rohani sehingga saya dapat menyelesaikan penulisan Tugas Akhir (Skripsi) ini dengan sebaik mungkin.
2. **Nabi Muhammad SAW** yang senantiasa menjadi panutan kami.
3. **Ayah dan Ibu** yang selalu memberikan doa dan dukungannya untuk menyelesaikan penulisan Tugas Akhir (Skripsi) saya.
4. **Bapak Nandang Sutrisno, S.H., LL.M., M.Hum., Ph.D.** selaku Rektor Universitas Islam Indonesia.
5. **Dr. Aunur Rohim Faqih, S.H., M.Hum.** selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.
6. **Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., M.H.** selaku Dosen Pembimbing 1 dan **Inda Rahadiyan., S.H., M.H.** selaku Dosen Pembimbing 2 yang senantiasa membagi ilmunya, memberikan motivasinya, serta membimbing saya mulai dari awal hingga terselesaikannya Tugas Akhir (Skripsi) ini.
7. Sahabat saya yang selalu ada bersama saya baik suka maupun duka dan selalu memberikan dukungannya kepada saya : **Dinda Durrah Adlina** dan **Gagaz Jalu Fauzi**.

8. Teman-teman unit KP-234 : **Muhammad Arief Sukma Aji, Elan Ramzy Falah, Rofiq Nurdiansyah, Adnan Irsyad Ramadhan Juta, Nurtyas Mei Setiana, Khilda Alfiana Sholeha, Afina Fatharani, Gina Kamelia** yang telah menghabiskan waktunya sebulan penuh dengan saya dalam pelaksanaan KKN sehingga memberikan kesan dan pengalaman hidup bagi saya selama menempuh pendidikan S1 ini.
9. Keluarga Kos Eyang 3A saya yang saling membantu selama ini terutama : **Dhia Rosyi Atikah dan Maurizcha Salsabilla Rifa'i.**
10. **Nur Arifah, Daffa Zhorif Althof Melody, Ika Rahmandanis Styorini, Lolla Audina Wanasari** teman saya berbagi suka dan duka dalam menempuh pendidikan S1 ini sejak awal semester hingga saat ini.
11. Serta semua pihak yang selalu memberikan motivasi, dukungan, serta doanya kepada saya selama ini yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu.

Semoga segala amal kebaikan dan kerelaannya dalam membantu dalam proses menyelesaikan penulisan Tugas Akhir (Skripsi) saya mendapat ridho dan imbalan yang setimpal dari Allah SWT.

Penulis menyadari bahwa laporan ini masih jauh dari kata sempurna, oleh karena itu segala kritik dan saran dari pembaca dan masyarakat yang sifatnya membangun diterima dengan senang hati demi kesempurnaan dan kemajuan bersama. Penulis berharap semoga laporan ini dapat berguna bagi pembaca pada umumnya dan masyarakat pada khususnya.

*Wassalammu'alaikum Wr. Wb*

Yogyakarta, 15 Desember 2017



**PUSPITA PERMATA SARI**

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL DEPAN .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN.....</b>	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN .....</b>	<b>iv</b>
<b>PERNYATAAN ORISINALITAS.....</b>	<b>v</b>
<b>CURRICULUM VITAE.....</b>	<b>vi</b>
<b>MOTTO .....</b>	<b>vii</b>
<b>PERSEMBAHAN.....</b>	<b>viii</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>xi</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>xv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah.....	15
C. Tujuan Penelitian .....	16
D. Tinjauan Pustaka.....	16
E. Definisi Operasional .....	22
F. Metode Penelitian .....	24
G. Kerangka Skripsi.....	27
<b>BAB II TINJAUAN TENTANG PENAWARAN UMUM DAN PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PASAR MODAL .....</b>	<b>28</b>
A. Tinjauan tentang Penawaran Umum.....	28

1.	Istilah dan Pengertian Penawaran Umum.....	28
2.	Tahapan dalam Penawaran Umum.....	31
	a. Sebelum Emisi .....	31
	b. Emisi .....	38
	c. Sesudah Emisi.....	40
3.	Prospektus.....	40
4.	Prinsip Keterbukaan dalam Penawaran Umum.....	46
	a. Keterbukaan Tahap Sebelum Emisi.....	53
	b. Keterbukaan Tahap Emisi.....	56
	c. Keterbukaan Tahap Setelah Emisi .....	59
B.	Tinjauan Umum tentang Perlindungan Hukum bagi Investor Pasar Modal.....	60
	1. Pengertian Perlindungan Hukum.....	60
	2. Perlindungan Hukum bagi Investro Pasar Modal.....	63
C.	Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal dan Pasar Modal Syariah.....	67
 <b>BAB III PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR TERHADAP KETIDAKBENARAN ISI PROSPEKTUS PADA TAHAP PENAWARAN UMUM PERDANA SAHAM.....</b>		
A.	Perlindungan Hukum bagi Investor terhadap Ketidakbenaran Isi Prospektus pada Tahap Penawaran Umum Perdana Saham di Indonesia.....	74
	1. Ketentuan Isi Prospektus .....	77
	a. Rincian Fakta Material.....	78

b.	Klausul dalam Prospektus .....	79
c.	Faktor Risiko dalam Prospektus .....	80
d.	Informasi Proyeksi dalam Prospektus.....	84
e.	Pembaruan Isi Prospektus .....	85
2.	Tanggung Jawab Emiten, Lembaga Penunjang, Profesi Penunjang .....	87
3.	Sanksi Perdata dan Sanksi Pidana dalam Pelanggaran Prinsip Keterbukaan.....	93
a.	Sanksi Perdata .....	94
b.	Sanksi Pidana .....	97
4.	Tanggung Jawab Otoritas Jasa Keuangan (OJK) .....	99
B.	Perlindungan Hukum bagi Investor terhadap Ketidakbenaran Isi Prospektus pada Tahap Penawaran Umum Perdana Saham di Amerika Serikat .....	104
1.	Ketentuan Isi Prospektus .....	107
a.	Rincian Fakta Material.....	108
b.	Klausul dalam Prospektus.....	109
c.	Faktor Risiko dalam Prospektus .....	111
d.	Informasi Proyeksi dalam Prospektus.....	112
e.	Pembaruan Isi Prospektus .....	113
2.	Pertanggungjawaban Emiten, Lembaga Penunjang, Profesi Penunjang .....	114
3.	Sanksi Pelanggaran Prinsip Keterbukaan.....	117

a.	Sanksi Perdata .....	117
b.	Sanksi Pidana .....	118
4.	Tanggung Jawab <i>Securities and Exchange Commission</i> (SEC).....	120
<b>BAB IV PENUTUP .....</b>		<b>123</b>
A.	Kesimpulan .....	123
B.	Saran .....	124
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>		<b>125</b>

## ABSTRAK

*Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perlindungan hukum bagi investor berkaitan dengan adanya ketidakbenaran isi prospektus pada tahap penawaran umum perdana saham. Penelitian ini menggunakan penelitian yuridis normatif yaitu dilakukan dengan cara meneliti bahan pustaka yang menggunakan objek kajian penulisan berupa pustaka-pustaka yang ada, baik berupa buku-buku, majalah, dan peraturan perundang-undangan yang mempunyai korelasi terhadap pembahasan masalah, sehingga penulisan ini juga bersifat pustaka. Data penelitian dikumpulkan dengan cara studi pustaka dan studi dokumen. Metode analisis data yang digunakan adalah metode analisis kualitatif yakni data yang telah diperoleh akan diuraikan dalam bentuk keterangan dan penjelasan, selanjutnya akan dikaji berdasarkan pendapat para ahli, teori-teori hukum yang relevan, dan argumen dari peneliti sendiri. Hasil dari penelitian ini menunjukkan perlindungan hukum bagi investor pasar modal apabila terjadi ketidakbenaran isi prospektus terutama dalam penawaran umum perdana saham dapat diberikan melalui sarana regulasi yang dibuat oleh pemerintah melalui otoritas pasar modal yang mengatur mengenai pelaksanaan prinsip keterbukaan. Penelitian ini merekomendasikan kepada pemerintah untuk memperbaiki regulasi di pasar modal Indonesia dan memberikan perlindungan hukum bagi investor pasar modal, kepada OJK untuk mengoptimalkan fungsinya di dalam kegiatan pasar modal sehingga perlindungan hukum bagi investor pasar modal dapat terpenuhi, kepada pelaku pasar modal untuk menjunjung tinggi profesionalismenya dengan menerapkan prinsip keterbukaan, kepada investor untuk membaca isi prospektus secara cermat sebelum mengajukan pesanan.*

*Kata Kunci : Perlindungan Hukum, Prinsip Keterbukaan, Investor.*

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Pada dasarnya setiap negara bersifat independen atau berdaulat, tetapi sifat tersebut menjadi tidak relevan dengan adanya realitas yang ada terutama berkaitan dengan bidang perekonomian. Realitas saling ketergantungan antara negara (baik negara maju maupun negara berkembang) tersebut menciptakan kondisi yang disebut “dunia tanpa batas” atau globalisasi ekonomi.<sup>1</sup> Globalisasi Ekonomi tidak terlepas dari permasalahan perkembangan perekonomian. Berkaitan dengan masalah perkembangan perekonomian, perbaikan struktur permodalan di dunia usaha merupakan suatu keharusan dalam rangka meningkatkan efisiensi dan memperkokoh daya saing perusahaan dalam menghadapi persaingan terutama di era global.<sup>2</sup>

Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh suatu perusahaan untuk mengembangkan atau memperluas usaha dan memperbaiki struktur permodalannya ialah dengan cara melakukan penawaran umum atau lebih populer dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) atau *go public*.<sup>3</sup> Secara garis besar, proses penawaran umum dilakukan oleh perusahaan (emiten)

---

<sup>1</sup> Triatmojo et al, *A Study on The Investment Law of Indonesia From The Perspective of The Strategy For Economic Development*, Korea Legislation Research Institute, Korea Selatan, 2011, hlm. 6

<sup>2</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*, UII PRESS, Yogyakarta, 2017, hlm. 6

<sup>3</sup> Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal I*, FH UII PRESS, Yogyakarta, 2010, hlm. 115



dilatarbelakangi oleh alasan utama yaitu sebagai sarana untuk memperoleh tambahan modal (dana) secara efektif dan efisien.<sup>4</sup>

Dalam rangka penawaran umum, emiten harus melalui beberapa tahap meliputi tahap sebelum emisi, emisi, dan pasca emisi. Dalam tahap sebelum emisi, salah satu hal yang harus dipersiapkan oleh emiten dalam rangka penawaran umum ialah menyiapkan prospektus. Emiten atau perusahaan yang akan melakukan emisi saham harus memberikan prospektus kepada calon investor mengenai segala fakta material yang dapat mempengaruhi pilihan calon investor tersebut.<sup>5</sup>

Prospektus merupakan dokumen penawaran efek yang disarikan dari berbagai dokumen kelengkapan keterbukaan informasi publik dalam rangka penawaran umum.<sup>6</sup> Bagi emiten, prospektus merupakan sarana untuk memperkenalkan dirinya. Sedangkan bagi investor, prospektus merupakan media dimana mereka dapat mencari tahu sebanyak mungkin segala sesuatu mengenai emiten tersebut sebelum memutuskan untuk membeli efek yang ditawarkan.<sup>7</sup>

Dapat diketahui bahwa pada dasarnya dalam hal pembuatan prospektus berkaitan erat dengan adanya prinsip keterbukaan. Selain itu, dikarenakan dana yang dipergunakan perusahaan (emiten) berasal dari masyarakat maka prinsip utama yang di pegang di pasar modal adalah prinsip keterbukaan. Prinsip ini merupakan pertanggungjawaban karena menggunakan dana

---

<sup>4</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok...Op.Cit*, hlm 75

<sup>5</sup> Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, Badan Penerbit IBLAM, Jakarta, 2005, hlm. 70

<sup>6</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok...Op.Cit*, hlm. 78

<sup>7</sup> Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia (Edisi Revisi)*, PT. Tatanusa, Jakarta, 2012, hlm. 58

masyarakat.<sup>8</sup> Setidak-tidaknya ada 3 (tiga) fungsi prinsip keterbukaan dalam pasar modal.<sup>9</sup> *Pertama*, Prinsip keterbukaan berfungsi untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar. *Kedua*, prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien. *Ketiga*, prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan (*fraud*).

Pemahaman mengenai makna dan cakupan fakta material yang disampaikan di dalam prospektus menjadi sangat penting dalam pembicaraan mengenai keterbukaan informasi. Hal ini dapat dipahami karena fakta/informasi material merupakan ‘objek’ yang wajib dibuka (*disclose*) dalam pelaksanaan kewajiban keterbukaan. Keterbukaan dilakukan terhadap seluruh fakta material/informasi material mengenai diri emiten dan hal-hal terkait lainnya.<sup>10</sup>

Pasal 81 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), mengatur bahwa pembuatan prospektus harus memuat keterangan yang benar tentang fakta material.<sup>11</sup> Setiap prospektus yang dikeluarkan oleh emiten dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan.<sup>12</sup> Prospektus harus memuat pernyataan

---

<sup>8</sup> Tavinyati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009, hlm. 5

<sup>9</sup> Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 2001, hlm. 9

<sup>10</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok...Op.Cit*, hlm. 116

<sup>11</sup> Pasal 81 ayat (1) UUPM mengatur bahwa, “Setiap pihak yang menawarkan atau menjual efek dengan menggunakan prospektus atau dengan cara lain, baik tertulis maupun lisan, yang memuat informasi yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat fakta material dan pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut wajib bertanggungjawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.”

<sup>12</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok...Op.Cit*, hlm. 70

tentang adanya risiko khusus yang dihadapi perusahaan dan atau kondisi khusus dari efek yang ditawarkan.<sup>13</sup>

Dalam praktiknya, seringkali ditemui adanya ketidakbenaran fakta material yang disampaikan emiten di dalam prospektus. Ketidakbenaran fakta material tersebut dapat meliputi pernyataan yang tidak akurat dalam laporan keuangan, pernyataan yang salah (*misrepresentation*) atau penghilangan (*omission*) fakta material mengenai emiten, dan lain sebagainya.<sup>14</sup>

Kasus konkrit yang terjadi berkaitan dengan adanya ketidakbenaran isi prospektus sehingga berdampak pada dilanggarnya prinsip keterbukaan ialah kasus yang melibatkan PT. Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk. (CMNC) yang dulu bernama PT. Cipaganti Citra Graha Tbk. Dalam kasus tersebut, para investor mengeluhkan prospektus yang dikeluarkan oleh PT. Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk. yang dinyatakan pailit terhutang sejak tanggal 2 Mei 2017. Salah satu investor yang mengeluhkan hal tersebut ialah Asia Argentum Assets Hong Kong Limited selaku pemegang saham mayoritas (20,95%) di PT. Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk.<sup>15</sup>

Dimana Asia Argumentum Assets Hong Kong Limited mengirimkan surat kepada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) perihal nasib investasinya di Indonesia. Seperti yang diutarakan oleh kuasa

---

<sup>13</sup> Yulfasni, *Op.Cit*, hlm. 27

<sup>14</sup> Aloysius Supriadi, et al, “Analisis Yuridis Penanggulangan Tindak Pidana Penipuan di Bidang Pasar Modal Melalui Pendekatan Sistem Peradilan Pidana (*Criminal Justice System*)”, Jurnal Hukum, Edisi No. 2 Vol. 3, Universitas Sumatera Utara, 2015, hlm. 196.

<sup>15</sup> Sinar Putri S Utami, *Eks Cipaganti Pailit Investor Keluhkan Prospektus*, terdapat dalam <http://m.kontan.co.id/news/eks-cipaganti-pailit-investor-keluhkan-prospektus>, Selasa 2 Mei 2017 pukul 17:48. Diakses pada 26 September 2017 pukul 21:44.

hukum Asia Argumentum Assets Hong Kong Limited Putu Bravo sesuai sidang di Pengadilan Niaga Jakarta Pusat 2 Mei 2017, ia menilai ada pemalsuan yang dilakukan pengurus lama PT. Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk. yaitu Andianto Setiabudi terkait pajak di dalam prospektus yang mengakibatkan selisih terhadap tagihan pajak yang cukup besar, dimana selisih itu timbul karena keuntungan yang diperoleh perusahaan berbeda dengan laporan keuangan yang dilaporkan Andianto Setiabudi dalam prospektus. Adapun prospektus yang dimaksud itu diterbitkan pada tanggal 1 Juli 2013.<sup>16</sup>

Tidak disampaikannya kebenaran mengenai fakta/informasi material oleh emiten di dalam prospektus menimbulkan kerugian bagi investor. Kerugian yang dirasakan oleh investor secara umum dapat berupa tidak adanya gambaran bagi investor untuk melakukan keputusan investasi, investor tidak dapat memperkirakan risiko investasi yang akan terjadi, serta investor tidak dapat membuat keputusan investasi secara tepat.<sup>17</sup>

Sampai dengan saat ini, upaya dari investor untuk menindaklanjuti apabila terjadi ketidakbenaran isi prospektus masih terbilang minim, terutama bagi investor yang hanya menginvestasikan sedikit modalnya kepada emiten. Minimnya upaya investor untuk menindaklanjuti persoalan tersebut dapat dilatarbelakangi oleh alasan kurangnya pengetahuan investor mengenai persoalan yang ada maupun anggapan bahwa kerugian yang

---

<sup>16</sup> *Ibid*

<sup>17</sup> John Murugesu and A. Solucis Santhapparaj, "Impact of Risk Disclosure in the Prospectus on Valuation and Initial Return of Initial Public Offerings in Malaysia", IUP Journal of Applied Finance, Edisi No. 6 Vol. 16, 2010, hlm. 1

dialami dengan adanya ketidakbenaran fakta/informasi material yang disampaikan emiten sudah menjadi bagian dari risiko investasi yang harus diterima oleh investor.

Namun dalam contoh kasus yang ada, kuasa hukum pihak Asia Argumentum Assets Hong Kong Limited berani melakukan upaya untuk menindaklanjuti ketidakbenaran isi prospektus yang disampaikan oleh PT. Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk. Upaya yang dilakukan oleh pihak Asia Argumentum Assets Hong Kong Limited tersebut berupa mengirimkan surat yang ditujukan kepada BEI serta OJK karena dianggap sebagai pihak yang semestinya turut serta bertanggungjawab dalam persoalan tersebut.<sup>18</sup>

Dapat diketahui bila tugas OJK adalah menjalankan fungsi pengaturan dan pengawasan sektor jasa keuangan termasuk dalam hal ini transaksi yang terjadi di pasar modal, maka sudah dapat dipastikan bahwa OJK memiliki peranan penting dalam mengatasi persoalan yang terjadi di pasar modal salah satunya ialah apabila terjadi pelanggaran prinsip keterbukaan berupa ketidakbenaran isi prospektus yang disampaikan oleh emiten. Tetapi, tindakan yang dilakukan oleh OJK dalam menghadapi persoalan tersebut sampai saat ini masih dalam tahap menunggu pengaduan yang disampaikan oleh pihak investor yang merasa dirugikan, baru setelah adanya pengaduan OJK akan mengidentifikasi serta menindaklanjuti persoalan tersebut.

Mengingat sedemikian besar fungsi dari prinsip keterbukaan, maka prinsip keterbukaan telah menjadi fokus sentral di pasar modal. Undang-

---

<sup>18</sup> Sinar Putri S Utami, *Loc.Cit*

Undang Pasar Modal Indonesia juga mengatur pelaksanaan prinsip keterbukaan sehingga investor dan pelaku-pelaku bursa lainnya mempunyai informasi yang cukup dan akurat untuk pengambilan keputusan. Namun disadari bahwa Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) dan berbagai pengaturan pelaksanaannya belum memuat secara cukup ketentuan-ketentuan prinsip keterbukaan.<sup>19</sup>

Masalah yang muncul dalam pelaksanaan prinsip keterbukaan pada perdagangan saham di pasar perdana adalah terpusat dalam penyampaian informasi penawaran saham melalui prospektus. Prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material. Pengungkapan informasi tentang fakta material secara akurat dan penuh diperkirakan dapat merealisasikan tujuan prinsip keterbukaan dan mengantisipasi timbulnya pernyataan yang menyesatkan (*misleading*) bagi investor.<sup>20</sup> Oleh karena itu, dengan mewajibkan emiten untuk menerapkan prinsip-prinsip keterbukaan, dan dengan ancaman hukum atas penyajian informasi yang menyesatkan (*misleading*), maka hukum berharap investor akan mendapatkan perlindungan dari kemungkinan adanya penipuan dalam suatu penawaran umum.<sup>21</sup>

Realitasnya, masih muncul tuntutan yang berkaitan dengan keakuratan informasi prospektus. Alasan tuntutan tersebut didasarkan pada sulitnya mendapatkan informasi yang mengandung nilai akurat yang tinggi dari

---

<sup>19</sup> Bismar Nasution, *Op.Cit*, hlm. 12

<sup>20</sup> *Ibid*, hlm. 31, I Putu Gede Ary Suta saat menjadi ketua Bapepam mengatakan, “*bahwa investor sebelum mengambil keputusan investasi harus memperhatikan hal-hal yang berkaitan dengan informasi emiten yang terdapat dalam prospektus*” .

<sup>21</sup> Hamud M. Balfas, *Op.Cit*, hlm. 29

prospektus. Hal ini dikarenakan sebelum mengambil keputusan investasi, investor harus memperhatikan hal-hal yang berkaitan dengan informasi emiten yang terdapat dalam prospektus.<sup>22</sup> Sebetulnya tuntutan atas ketidakakuratan informasi dalam prospektus tersebut tidak akan terjadi, bila pembuat prospektus dilakukan sesuai dengan Pasal 81 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Oleh karena ketentuan tersebut telah menetapkan prospektus harus memuat keterangan yang benar tentang fakta material.<sup>23</sup>

Namun, jika diperhatikan secara mendalam persoalan tersebut tidak terlepas dari adanya peraturan dalam Undang-Undang Pasar Modal Indonesia yang masih bersifat sumir atau tidak cukup terperinci. Undang-Undang Pasar Modal Indonesia yang demikian itu membuka celah yang dapat dimanfaatkan oleh mereka yang tidak beritikad baik. Dengan perkataan lain, karena tidak terperincinya standar penentuan fakta materiel sangat berpotensi terhadap pelanggaran prinsip keterbukaan yang pada akhirnya dapat menimbulkan perbuatan curang dalam penjualan saham dan merugikan investor.<sup>24</sup> Dengan dirugikannya pihak investor, maka dapat dipastikan pula timbul persoalan baru terkait dengan perlindungan hukum yang semestinya diperoleh oleh investor dalam hal apabila terjadi ketidakbenaran terhadap isi di dalam prospektus.

Untuk itu, sebagai konsekuensi dianutnya konsep negara hukum oleh Indonesia berdasarkan pada pasal 1 ayat (3) Undang-Undang Dasar Negara

---

<sup>22</sup> Bismar Nasution, *Op.Cit*, hlm. 151

<sup>23</sup> Hamud M. Balfas, *Op.Cit*, hlm. 152

<sup>24</sup> *Ibid*, hlm. 13

Republik Indonesia Tahun 1945 maka berimplikasi pada perlindungan hukum yang wajib diberikan oleh pemerintah Indonesia kepada masyarakatnya termasuk dalam hal ini perlindungan hukum bagi investor yang menanamkan modalnya di dalam pasar modal.

Negara wajib memberikan perlindungan hukum bagi investor baik secara preventif maupun represif, yangmana hal tersebut dapat dilakukan negara melalui sarana pembentukan suatu regulasi/aturan hukum yang berkaitan dengan hal tersebut. Hal ini dikarenakan untuk menjamin semua aturan main dipatuhi oleh para pelaku pasar, hukum memainkan peran yang besar. Peran hukum ini penting bukan hanya apabila terjadi pelanggaran, tetapi juga dalam pelaksanaan kegiatan sehari-hari di pasar modal agar pasar modal dapat menjadi wadah investasi yang aman bagi investor. Kesemua aturan yang dibuat untuk mengatur mekanisme di pasar modal ditujukan untuk melindungi kepentingan investor publik sebagai pemegang saham minoritas.<sup>25</sup>

Menurut pendapat Soediman Kartohadiprodjo, bahwa pada hakikatnya tujuan adanya hukum adalah mencapai keadilan. Maka dari itu, adanya perlindungan hukum merupakan salah satu medium untuk menegakkan keadilan salah satunya penegakan keadilan di bidang ekonomi khususnya pasar modal.<sup>26</sup> Dengan ketiadaan pengaturan yang terperinci mengenai ruang lingkup fakta material yang harus ada dalam prospektus tersebut

---

<sup>25</sup> Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Op.Cit*, hlm. 6

<sup>26</sup> Hilda Hilmiah Dimiyati, "Perlindungan Hukum Bagi Investor dalam Pasar Modal", *Jurnal Citra Hukum*, Edisi No. 2 Vol. I, 2014, hlm. 343.



dapat mengakibatkan perlindungan bagi investor belum optimal,<sup>27</sup> maka disinilah peran negara dituntut sebagai konsekuensi dianutnya konsep negara hukum untuk dapat memberikan perlindungan hukum bagi para investor apabila terjadi ketidakbenaran terhadap isi prospektus.

Sejak memasuki era globalisasi, satu per satu negara di dunia mulai ikut dalam proses globalisasi. Pada umumnya para ahli sepakat bahwa bursa-bursa saham internasional saling terkait satu sama lain. Pasar modal Indonesia melalui BEI merupakan bagian tak terpisahkan dari kegiatan bursa saham global. Selain itu biasanya untuk bursa-bursa saham yang berdekatan lokasinya, seringkali memiliki investor yang sama. Oleh karena itu, perubahan di satu bursa juga akan ditransmisikan ke bursa negara lain.<sup>28</sup>

Dalam praktiknya, bursa yang lebih besar akan mempengaruhi bursa yang lebih kecil. Salah satu pasar modal terbesar di dunia adalah bursa yang berada di *New York Stock Exchange* (NYSE), dimana kurang lebih 2800 perusahaan mencatatkan sahamnya di Bursa tersebut. Angka yang cukup fantastis jika dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mencatatkan sahamnya di BEI yaitu sekitar 400-an perusahaan. Perkembangan seluruh pasar modal dari berbagai negara di seluruh dunia sangat dipengaruhi oleh yang terjadi di *Wall Street* yaitu NYSE. Menurut riset yang dilakukan oleh *Eun dan Shim* Tahun 1989, Pasar Modal Amerika Serikat adalah pasar modal yang paling berpengaruh, sehingga perubahan

---

<sup>27</sup> Yulfasni, *Op.Cit.*, hlm. 82

<sup>28</sup> Ibnu Khajar, "*Bursa Efek Global dan Pengaruhnya terhadap Bursa Efek Indonesia Pasca Krisis Keuangan 2008*", *Jurnal Ekonomi*, Edisi No.2 Vol. 12, Universitas Islam Sultan Agung, 2011, hlm. 158.

Pasar Modal Amerika Serikat akan dapat mempengaruhi pergerakan pasar modal lainnya.<sup>29</sup>

Dengan Demikian, dalam hal membahas mengenai kewajiban negara untuk memberikan perlindungan hukum bagi para investor, maka negara Indonesia dapat berkiblat pada Amerika Serikat yang dalam hal pengaturan mengenai mekanisme perdagangan efek di pasar modalnya mendapat penilaian sangat baik di mata dunia. Hal tersebut didasari oleh fakta yang ada bahwa Amerika Serikat tidak hanya sekedar mengatur secara detail mengenai aspek mekanisme perdagangan efek, melainkan mengatur pula secara rinci dalam hal apabila terjadi ketidakbenaran fakta material yang disampaikan dalam prospektus serta perlindungan hukum bagi para investor.

Pembahasan mengenai perlindungan hukum bagi investor di pasar modal dengan adanya ketidakbenaran isi prospektus tidak cukup berhenti pada pembahasan mengenai peran negara di dalamnya, melainkan menyangkut pula peran OJK yang perannya menggantikan BAPEPAM-LK selaku pengawas perdagangan di pasar modal.

Terhitung sejak tanggal 31 Desember 2012, fungsi, tugas, serta wewenang pengaturan dan pengawasan terhadap sektor pasar modal dari BAPEPAM-LK kepada OJK maka seluruh wewenang yang dimiliki oleh BAPEPAM berdasarkan pada Undang-Undang Pasar Modal akan menjadi kewenangan OJK.<sup>30</sup> Salah satu kewenangan yang beralih kepada OJK ialah menetapkan persyaratan dan tata cara pernyataan pendaftaran serta

---

<sup>29</sup> *Ibid*

<sup>30</sup> Inda Rahadiyan, *Hukum Pasar Modal di Indonesia (Pengawasan Pasar Modal Pasca Terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan)*, UII Press, Yogyakarta, 2014, hlm. 113

menyatakan, menunda, atau membatalkan efektifnya Pernyataan Pendaftaran.<sup>31</sup>

Membahas mengenai peran OJK dalam hal pemberian efektifnya pernyataan pendaftaran bagi emiten dalam rangka penawaran umum, maka tidak terlepas dari pembahasan mengenai dokumen utama dalam penawaran umum yaitu prospektus. Dikarenakan aspek utama yang harus diperhatikan dalam prospektus adalah kebenaran informasi mengenai fakta material, maka untuk mengetahui apakah prospektus tersebut memenuhi adanya prinsip keterbukaan atau tidak sehingga OJK dapat memberikan pernyataan efektifnya bagi emiten, maka sudah semestinya OJK terlebih dahulu telah memeriksa secara lengkap mengenai kebenaran isi prospektus tersebut. Hal ini penting mengingat prospektus atas efek merupakan pintu awal bagi investor untuk mempertimbangkan apakah akan memutuskan membeli atau tidak membeli.<sup>32</sup>

Dalam kasus yang dialami oleh para investor PT. Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk yang mengeluhkan ketidakbenaran isi prospektus yang telah diterbitkan pada 1 Juli 2013, maka pernyataan yang disampaikan oleh kuasa hukum Asia Argumentum Assets Hong Kong Limited tentu relevan. Dimana Putu Bravo selaku kuasa hukum Asia Argumentum Assets Hong Kong Limited menyampaikan pernyataan yang ditujukan kepada BEI dan OJK untuk memperhatikan persoalan yang terjadi terkait dengan kegagalan Asia Argumentum Assets Hong Kong Limited berinvestasi di

---

<sup>31</sup> *Ibid*, hlm. 114

<sup>32</sup> Hilda Hilmiah Dimiyati, *Op.Cit*, hlm. 348.

Indonesia akibat dari prospektus yang diloloskan oleh OJK sebagai dokumen dalam rangka penawaran umum.<sup>33</sup> Pernyataan tersebut dapat dikatakan relevan mengingat OJK lah yang memberikan pernyataan efektif bagi PT. Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk berdasarkan prospektus yang ada.

Semestinya, harus ada tindakan pencegahan yang dilakukan oleh OJK untuk mengatur bahwa prospektus efek dilarang memuat konten menyesatkan atau keterangan yang tidak benar tentang fakta material atau menyajikan informasi tentang kelebihan dan kekurangan efek yang ditawarkan. Tentu dengan memperhatikan hal tersebut relevan jika OJK dibebani tugas untuk memastikan adanya kebenaran atas fakta material di dalam prospektus, mengingat bahwa fakta material yang disampaikan nantinya akan menjadi pedoman bagi OJK untuk memberikan pernyataan efektif atau tidak bagi emiten. Adanya hal tersebut, maka seharusnya OJK dibebani tanggungjawaban apabila terjadi ketidakbenaran isi prospektus yang disampaikan oleh emiten, hal ini menjadi penting karena berkaitan dengan perlindungan hukum bagi investor yang menanamkan modalnya kepada emiten.

Pada dasarnya persoalan yang muncul adalah OJK seakan lepas tangan apabila terjadi ketidakbenaran isi prospektus yang telah diterbitkan emiten. Hal tersebut dapat dilihat dalam Pasal 75 ayat (2) UUPM, disepakati bahwa BAPEPAM (saat ini OJK) tidak memberikan penilaian atas keunggulan dan

---

<sup>33</sup> Sinar Putri S Utami, *Loc.Cit*

kelemahan suatu efek. Oleh karenanya pada kulit muka dari setiap prospektus berdasarkan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor : Kep-43/PM/2000 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum harus dinyatakan bahwa: “BAPEPAM (saat ini OJK) tidak memberikan pernyataan menyetujui atau tidak menyetujui efek ini, tidak juga menyatakan kebenaran atau kecukupan isi prospektus. Setiap perbuatan yang bertentangan dengan hal-hal tersebut adalah perbuatan melanggar hukum.”<sup>34</sup>

Selain itu, Rancangan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (RPOJK) juga menyatakan hal yang sama yaitu dalam Pasal 9 angka 12, tentu hal ini menjadi indikasi bahwa OJK seolah ingin lepas tangan terhadap persoalan tersebut yang pada dasarnya merupakan tanggungjawab dari OJK karena menyangkut kepentingan dari investor. Padahal, penegakan hukum terhadap pelanggaran ketentuan mengenai keterbukaan informasi jelas menjadikan OJK sebagai penegak hukum yang berwibawa, karena diberikan kewenangan untuk memeriksa, menyidik, dan menjatuhkan sanksi baik administratif maupun denda kepada siapa saja yang terbukti bersalah.<sup>35</sup>

Berdasarkan pembahasan di atas, maka dapat diketahui bahwa pengaturan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal masih bersifat sumir, termasuk dalam hal pengaturan mengenai fakta material yang harus disampaikan oleh emiten. Dengan adanya hal tersebut

---

<sup>34</sup> M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2004, hlm. 235

<sup>35</sup> *Ibid*, hlm 232

menimbulkan persoalan terutama terkait dengan perlindungan bagi investor apabila terjadi ketidakbenaran fakta material yang disampaikan oleh emiten di dalam prospektus dalam rangka penawaran umum. Selain itu, peran OJK sebagai lembaga yang memiliki fungsi utama dalam hal pengawasan perdagangan di pasar modal dirasakan belum memberikan perlindungan hukum bagi investor yang telah menanamkan modalnya melalui sarana pasar modal. Justru OJK seakan ingin terlepas dari adanya tanggungjawab terutama dalam hal apabila terjadi ketidakbenaran isi prospektus yang disampaikan oleh emiten, padahal dalam hal ini OJK dapat mengatasi persoalan tersebut melalui tindakan preventif maupun represif berdasarkan kewenangan yang melekat padanya. Untuk itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian hukum yang berjudul **“Perlindungan Hukum bagi Investor terhadap Ketidakbenaran Isi Prospektus pada Tahap Penawaran Umum Perdana Saham.”**

## **B. Rumusan Masalah**

1. Bagaimana perlindungan hukum bagi investor terhadap ketidakbenaran isi prospektus pada tahap penawaran umum perdana saham?

### C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui perlindungan hukum bagi investor berkaitan dengan adanya ketidakbenaran isi prospektus pada tahap penawaran umum perdana saham.

### D. Tinjauan Pustaka

#### 1. Prinsip Keterbukaan

Salah satu sasaran yang ingin dicapai oleh Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) adalah meningkatkan transparansi atau keterbukaan dan memberikan jaminan hukum bagi investor.<sup>36</sup> Belakangan ini masalah keterbukaan memang menjadi perhatian yang utama, sehingga kewajiban melakukan keterbukaan ini pun lebih diuntut dan diwajibkan oleh pemerintah. Hal ini karena dengan adanya keterbukaan kepada masyarakat diharapkan akan terjadi semacam kontrol publik terhadap kegiatan-kegiatan tertentu yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu.<sup>37</sup>

Prinsip keterbukaan ini berlaku secara universal dalam pasar modal internasional serta merupakan suatu hal yang sangat mutlak untuk dilakukan oleh semua pihak.<sup>38</sup> Keterbukaan atau *disclosure* merupakan komponen utama dan terpenting di dalam industri sekuritas (pasar modal) di mana pun. Keterbukaan bukan saja

---

<sup>36</sup> Nindyo Pramono, *Sertifikasi Saham PT Go Public dan Hukum Pasar Modal di Indonesia*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001, hlm. 158

<sup>37</sup> Hamud M. Balfas, *Op.Cit*, hlm. 179

<sup>38</sup> M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.Cit*, hlm. 225

merupakan kewajiban bagi perusahaan publik yang akan dan telah melakukan penawaran umum, tetapi juga merupakan hak investor. Karena hanya dengan keterbukaan inilah perlindungan terhadap investor dapat dilakukan, dan oleh karenanya merupakan kewajiban yang mutlak harus dilaksanakan oleh perusahaan publik.<sup>39</sup>

Transparansi atau keterbukaan ini merupakan suatu bentuk perlindungan kepada masyarakat khususnya investor. Dari segi substansial, keterbukaan memberikan kesempatan kepada publik untuk mendapatkan akses informasi penting yang berkaitan dengan perusahaan. Suatu pasar modal dikatakan fair dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan disertai kualitas informasi yang sama (*equal treatment* dalam akses informasi). Dari sisi yuridis, keterbukaan merupakan jaminan bagi hak publik untuk terus mendapat akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan.<sup>40</sup> Melalui pelaksanaan prinsip keterbukaan, maka investor akan berada dalam kondisi *well informed* sebelum menentukan suatu keputusan investasi sehingga timbulnya kerugian dapat diantisipasi.<sup>41</sup>

## **2. Teori Perlindungan Hukum**

Perlindungan hukum merupakan salah satu unsur untuk memperbaiki aspek penegakan hukum di suatu negara. Tentunya perlindungan hukum diberikan oleh negara kepada masyarakatnya

---

<sup>39</sup> Hamud M. Balfas, *Op.Cit.*, hlm. 184

<sup>40</sup> M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.Cit.*, hlm. 227

<sup>41</sup> Inda Rahadiyan, *Hukum Pasar...Op.Cit.*, hlm. 76



demi mewujudkan stabilitas dalam hal apapun, termasuk di dalamnya dalam hal ekonomi dan hukum.<sup>42</sup> Perlindungan hukum sangat erat kaitannya dengan aspek keadilan. Menurut pendapat Soediman Kartohadiprodjo, bahwa pada hakikatnya tujuan adanya hukum adalah mencapai keadilan. Maka dari itu, adanya perlindungan hukum merupakan salah satu medium untuk menegakkan keadilan salah satunya penegakan keadilan di bidang ekonomi khususnya pasar modal.<sup>43</sup> Dalam merumuskan prinsip-prinsip perlindungan hukum di Indonesia, landasannya adalah Pancasila sebagai ideologi dan falsafah negara.

Satjipto Rahardjo mengemukakan bahwa perlindungan hukum adalah adanya upaya melindungi kepentingan seseorang dengan cara mengalokasikan suatu kekuasaan kepadanya untuk bertindak dalam kepentingannya tersebut.<sup>44</sup> Perlindungan hukum merupakan suatu hal yang melindungi subjek-subjek hukum melalui peraturan perundang-undangan yang berlaku dan dipaksakan pelaksanaannya dengan suatu sanksi. Perlindungan hukum dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:<sup>45</sup>

a. Perlindungan Hukum Preventif

Perlindungan hukum yang diberikan oleh pemerintah dengan tujuan untuk mencegah sebelum terjadinya pelanggaran. Hal ini terdapat dalam peraturan perundang-undangan dengan maksud

---

<sup>42</sup> Hilda Hilmiah Dimiyati, *Op.Cit*, hlm. 342.

<sup>43</sup> *Ibid*, hlm. 343.

<sup>44</sup> Satjipto Rahardjo, *Permasalahan Hukum di Indonesia*, Alumni, Bandung, 1983, hlm. 121

<sup>45</sup> Muchsin, *Perlindungan dan Kepastian Hukum bagi Investor di Indonesia*, Magister Hukum Program Pascasarjana Universitas Sebelas Maret, Surakarta, 2003, hlm. 20

untuk mencegah suatu pelanggaran serta memberikan rambu-rambu atau batasan-batasan dalam melakukan suatu kewajiban.

b. Perlindungan Hukum Represif

Perlindungan hukum represif merupakan perlindungan akhir berupa sanksi seperti denda, penjara, dan hukuman tambahan yang diberikan apabila sudah terjadi sengketa atau telah dilakukan suatu pelanggaran.

### 3. Tinjauan tentang Pasar Modal

Secara yuridis normatif, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Sementara itu, secara teoritis pasar modal (*capital market*) di definisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stocks*) maupun hutang (*bonds*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun yang diterbitkan oleh perusahaan swasta (*private sectors*).<sup>46</sup>

Pasar modal (*capital market*) mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle-term investment*) dan investasi jangka panjang (*long-term investment*). Kedua belah pihak melakukan

---

<sup>46</sup> Inda Rahadiyan, *Hukum Pasar...Op.Cit.*, hlm. 17.

jual beli modal yang berwujud efek. Pemilik dana (investor) menyerahkan sejumlah dana dan penerima dana (emiten) menyerahkan surat bukti kepemilikan efek.<sup>47</sup>

Di mana pasar modal memiliki peranan penting dalam perekonomian suatu negara. Pasar modal telah menjadi ukuran atas perkembangan perekonomian (*leading indicator*). Perkembangan kegiatan transaksi dalam bursa yang di tunjukan oleh suatu indeks dapat menjadi ukuran bagi kondisi perekonomian suatu negara secara keseluruhan.<sup>48</sup>

#### 4. Tinjauan tentang Penawaran Umum

Perusahaan (emiten) yang memerlukan dana dari pasar modal harus melalui proses penawaran umum atau lebih populer dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) atau *go public*.<sup>49</sup> Istilah penawaran umum merupakan terjemahan dari istilah *public offering* yang dikenal dalam hukum bisnis internasional. Secara umum, *public offering* di definisikan sebagai “*offer of sale an issue of securities to general public by the issuer, after meeting all requirements of the securities inspectorate. Public offerings are commonly handled by underwriters who guaranty the placement (sale) of the entire issue.*” Definisi tersebut memberikan pemahaman bahwa *public offering* pada intinya merupakan suatu kegiatan menawarkan dan menjual efek kepada

---

<sup>47</sup> M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.Cit*, hlm.10

<sup>48</sup> Inda Rahadiyan, *Hukum Pasar...Op.Cit*, hlm. 18

<sup>49</sup> Ridwan Khairandy, *Op.Cit*, hlm. 15

masyarakat umum.<sup>50</sup> Di mana terdapat pendapat yang menyatakan bahwa, “*The most important motivation for going public is to create public share for us in future aquisition*” (motivasi yang terpenting dalam melakukan proses *go public* adalah menciptakan saham publik untuk digunakan dalam akuisis di masa depan).<sup>51</sup>

Pasal 1 angka 15 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) menyebutkan bahwa penawaran umum adalah kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara UUPM dan peraturan pelaksanaannya. Lebih lanjut Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) juga menentukan kriteria bagi suatu kegiatan yang dapat dikategorikan sebagai penawaran umum. Persyaratan tersebut meliputi adanya penggunaan media, wilayah penawaran umum, serta subjek yang dituju dalam suatu penawaran umum.<sup>52</sup>

Penawaran umum menunjuk pada kegiatan yang dilakukan oleh emiten untuk menawarkan dan menjual efek-efek yang telah diterbitkannya kepada masyarakat (pemodal/investor). Efek yang dipasarkan dan ditawarkan dapat berupa efek penyertaan, efek utang, maupun turunannya (derivatif efek).<sup>53</sup>

---

<sup>50</sup> Inda Rahadiyan. *Pokok-Pokok...Loc.Cit.*

<sup>51</sup> James C. Brau and Stanley E. Fawcett, *Initial Public Offerings : An Analysis of Theory and Practice*, The Journal of Finance, Vol. LXI. No. 1, February 2006, hlm. 425.

<sup>52</sup> Inda Rahadiyan. *Pokok-Pokok...Op.Cit.*, hlm. 76

<sup>53</sup> *Ibid*, hlm. 75.

Secara garis besar, penawaran umum dilakukan oleh perusahaan karena dilatarbelakangi oleh dua alasan utama, yakni:<sup>54</sup>

- a. Penawaran umum dilakukan sebagai sarana untuk memperoleh tambahan modal (dana) secara efektif dan efisien.
- b. Penawaran umum merupakan salah satu cara untuk meningkatkan publisitas perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut, dapat kita ketahui bahwa penawaran umum menyebabkan timbulnya kewajiban yang lebih luas dari emiten. Hal ini dikarenakan, dengan melakukan penawaran umum maka akan timbul kewajiban bagi emiten untuk menjalankan prinsip-prinsip keterbukaan (*disclosure*) terhadap segala macam aspek dalam perusahaan/emiten.<sup>55</sup>

## **E. Definisi Operasional**

### **1. Perlindungan Hukum**

Perlindungan hukum adalah adanya upaya melindungi kepentingan seseorang dengan cara mengalokasikan suatu kekuasaan kepadanya untuk bertindak dalam kepentingannya tersebut.<sup>56</sup>

### **2. Investor**

Investor adalah penanam uang atau modal, dapat pula didefinisikan sebagai orang yang menanamkan uangnya dalam usaha dengan tujuan mendapat keuntungan.

---

<sup>54</sup> *Ibid*,

<sup>55</sup> Hamud M. Balfas, *Op.Cit*, hlm. 33

<sup>56</sup> Satjipto Rahardjo, *Permasalahan Hukum...Loc.Cit*

### **3. Prospektus**

Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.<sup>57</sup>

### **4. Otoritas Jasa Keuangan (OJK)**

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah lembaga yang independen dan bebas dari campur tangan pihak lain, yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini.<sup>58</sup>

### **5. Fakta Material/Informasi Material**

Fakta material atau informasi material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta, yang dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa Efek dan/atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.<sup>59</sup>

### **6. Penawaran Umum**

Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya.<sup>60</sup>

### **7. Emiten**

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum.<sup>61</sup>

---

<sup>57</sup> Pasal 1 angka 26 UUPM

<sup>58</sup> Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

<sup>59</sup> Pasal 1 angka 7 UUPM

<sup>60</sup> Pasal 1 angka 15 UUPM

<sup>61</sup> Pasal 1 angka 6 UUPM

## **8. Efek**

Efek adalah surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.<sup>62</sup>

## **F. Metode Penelitian**

### **1. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian ini merupakan penelitian yuridis normatif, sehingga penelitian ini akan mengkonsepsikan hukum sebagai norma yang meliputi hukum positif dan putusan pengadilan. Penelitian yuridis normatif dilakukan dengan cara meneliti bahan pustaka yang menggunakan objek kajian penulisan berupa pustaka-pustaka yang ada, baik berupa buku-buku, majalah, dan peraturan perundang-undangan yang mempunyai korelasi terhadap pembahasan masalah, sehingga penulisan ini juga bersifat pustaka.

### **2. Pendekatan Penelitian**

Metode pendekatan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah pendekatan perundang-undangan dan pendekatan komparatif. Pendekatan perundang-undangan yakni metode pendekatan untuk memahami permasalahan dengan mendasarkan pada praktik aparat penegak hukum, menelaah semua undang-undang dan regulasi yang berkaitan dengan isu hukum yang ditangani, yaitu dengan mengkaji

---

<sup>62</sup> Pasal 1 angka 5 UUPM

permasalahan dari segi hukum yang terdapat dalam peraturan perundang-undangan serta dari pustaka yang relevan dengan pokok pembahasan. Sedangkan pendekatan komparatif merupakan pendekatan yang bersifat membandingkan. Penelitian ini dilakukan untuk membandingkan persamaan dan perbedaan dua atau lebih fakta-fakta dan sifat-sifat objek yang diteliti berdasarkan kerangka pemikiran tertentu.

### **3. Objek Penelitian**

Objek penelitian merupakan hal-hal yang akan diteliti, yang meliputi perlindungan hukum bagi investor apabila terjadi ketidakbenaran isi prospektus pada tahap penawaran umum perdana saham.

### **4. Sumber Data Penelitian**

- a. Data Sekunder, yakni data yang diperoleh melalui kepustakaan yang terdiri dari :
  - 1) Bahan Hukum Primer, yakni bahan hukum yang bersifat mengikat yang berhubungan dengan objek penelitian :
    - a) Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945.
    - b) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
    - c) Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.



- d) *Securities Act 1933*.
  - e) *Securities Exchange Act 1934*.
- 2) Bahan Hukum Sekunder, yakni bahan hukum yang bersifat menjelaskan terhadap bahan hukum primer berupa buku, makalah, jurnal, laporan hasil penelitian dan bahan ilmiah lain yang berkaitan dengan objek penelitian.
  - 3) Bahan Hukum Tersier, adalah bahan hukum yang memberikan penjelasan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, yang terdiri dari Kamus Besar Bahasa Indonesia, Kamus Inggris-Indonesia.

## **5. Teknik Pengumpulan Bahan Hukum**

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan studi pustaka dan studi dokumen, yaitu pengumpulan bahan hukum dengan mengkaji, menelaah dan mempelajari jurnal, hasil penelitian hukum dan mengkaji berbagai dokumen resmi institusional yang berupa peraturan perundang-undangan, risalah sidang, dan literatur yang berhubungan dengan permasalahan penelitian.

## **6. Metode Analisis Data**

Penelitian ini menggunakan metode analisis kualitatif, yakni data yang telah diperoleh akan diuraikan dalam bentuk keterangan dan penjelasan, selanjutnya akan dikaji berdasarkan pendapat para ahli, teori-teori hukum yang relevan, dan argumen dari peneliti sendiri.

## **G. Kerangka Skripsi**

Untuk mempermudah pembahasan dalam penulisan, penelitian ini disusun dengan menggunakan sistematika sebagai berikut:

1. Bab I Pendahuluan, merupakan bab yang memuat pedahuluan yang meliputi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, tinjauan pustaka, metode penelitian dan sistematika penulisan.
2. Bab II Tinjauan Umum, merupakan bab yang menyajikan teori dan konsep yang bersumber dari peraturan perundang-undangan maupun literatur-literatur mengenai perlindungan hukum bagi investor terhadap ketidakbenaran isi prospektus pada tahap penawaran umum perdana saham.
3. Bab III Analisis dan Pembahasan, merupakan bab yang akan memaparkan hasil penelitian yang berupa perlindungan hukum bagi investor terhadap ketidakbenaran isi prospektus pada tahap penawaran umum perdana saham dengan melakukan studi perbandingan antara Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Amerika Serikat.
4. Bab IV Penutup, merupakan bab yang berisi kesimpulan dari pembahasan tentang rumusan masalah dan dilengkapi dengan saran sebagai bahan rekomendasi dari hasil penelitian.

## BAB II

### TINJAUAN TENTANG PENAWARAN UMUM DAN PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PASAR MODAL

#### A. Tinjauan tentang Penawaran Umum

##### 1. Istilah dan Pengertian Penawaran Umum

Semakin berkembangnya kegiatan pengembangan perusahaan di tingkat global tentu membutuhkan dana yang sangat besar, dengan adanya hal tersebut maka banyak perusahaan semakin giat untuk mencari sumber-sumber yang dapat menyediakan dana dalam jumlah besar, untuk itu pandangan perusahaan-perusahaan diarahkan ke pasar modal baik di dalam negeri maupun di luar negeri. Hal ini menyebabkan semakin semaraknya kegiatan pasar modal baik di negara maju maupun negara berkembang. Berbagai perusahaan dari suatu negara menjual sahamnya di pasar modal negara-negara lain untuk mendapatkan tambahan dana, dengan demikian pemodal (investor) dari suatu negara dapat ikut melakukan investasi dan memiliki modal perusahaan-perusahaan yang didirikan di negara lain.<sup>63</sup>

Perusahaan (emiten) yang memerlukan dana dari pasar modal harus melalui proses penawaran umum atau lebih populer dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO) atau *go public*.<sup>64</sup> Istilah penawaran umum merupakan terjemahan dari istilah *public offering* yang dikenal

---

<sup>63</sup> Asril Sitompul, *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hlm. 2

<sup>64</sup> Ridwan Khairandy, *Op.Cit*, hlm. 15

dalam hukum bisnis internasional. Secara umum, *public offering* di definisikan sebagai “*offer of sale an issue of securities to general public by the issuer, after meeting all requirements of the securities inspectorate. Public offerings are commonly handled by underwriters who guaranty the placement (sale) of the entire issue.*” Definisi tersebut memberikan pemahaman bahwa *public offering* pada intinya merupakan suatu kegiatan menawarkan dan menjual efek kepada masyarakat umum.<sup>65</sup> Di mana terdapat pendapat yang menyatakan bahwa, “*The most important motivation for going public is to create public share for us in future aquisition*” (motivasi yang terpenting dalam melakukan proses *go public* adalah menciptakan saham publik untuk digunakan dalam akuisis di masa depan).<sup>66</sup>

Pasal 1 angka 15 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) menyebutkan bahwa penawaran umum adalah kegiatan yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara UUPM dan peraturan pelaksanaannya. Lebih lanjut Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) juga menentukan kriteria bagi suatu kegiatan yang dapat dikategorikan sebagai penawaran umum. Persyaratan tersebut meliputi adanya penggunaan media, wilayah penawaran umum, serta subjek yang dituju dalam suatu penawaran umum.<sup>67</sup>

---

<sup>65</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok...Loc.Cit*

<sup>66</sup> James C. Brau and Stanley E. Fawcett, *Loc.Cit*

<sup>67</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok...Loc.Cit*

Penawaran umum menunjuk pada kegiatan yang dilakukan oleh emiten untuk menawarkan dan menjual efek-efek yang telah diterbitkannya kepada masyarakat (pemodal/investor). Efek yang dipasarkan dan ditawarkan dapat berupa efek penyertaan, efek utang, maupun turunannya.<sup>68</sup>

Secara garis besar, penawaran umum dilakukan oleh perusahaan karena dilatarbelakangi oleh dua alasan utama, yakni:<sup>69</sup>

- a. Penawaran umum dilakukan sebagai sarana untuk memperoleh tambahan modal (dana) secara efektif dan efisien.
- b. Penawaran umum merupakan salah satu cara untuk meningkatkan publisitas perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut, dapat kita ketahui bahwa penawaran umum menyebabkan timbulnya kewajiban yang lebih luas dari emiten. Hal ini dikarenakan, dengan melakukan penawaran umum maka akan timbul kewajiban bagi emiten untuk menjalankan prinsip-prinsip keterbukaan (*disclosure*) terhadap segala macam aspek dalam perusahaan/emiten.<sup>70</sup>

Di samping itu, pada saat suatu perusahaan memutuskan untuk melakukan penawaran umum maka terdapat keuntungan atau dampak positif yang akan diperoleh, baik bagi perusahaan maupun bagi

---

<sup>68</sup> *Ibid*, hlm. 75.

<sup>69</sup> *Ibid*

<sup>70</sup> Hamud M. Balfas, *Loc.Cit*

eksternal perusahaan. Adapun keuntungan dilakukannya penawaran umum tersebut adalah :<sup>71</sup>

- a. Mampu meningkatkan likuiditas perusahaan.
- b. Memberi kesempatan melakukan diversifikasi.
- c. Memberi pengaruh pada nilai perusahaan.
- d. Memberi kesempatan kepada publik untuk dapat menilai perusahaan secara lebih transparan.

## 2. Tahapan dalam Penawaran Umum

Proses penawaran umum dilakukan melalui tahapan atau periode tertentu, yaitu :<sup>72</sup>

### a. Sebelum Emisi

Tahapan atau periode sebelum emisi ini dapat dirinci lagi menjadi 2 (dua) bagian, yaitu :

#### 1) Proses Intern Perusahaan

Tahap ini diawali dengan penyusunan dokumen rencana penawaran umum oleh direksi.<sup>73</sup> Direksi atau manajemen perusahaan membuat rencana mengenai kemungkinan pencarian sumber pembiayaan perusahaan melalui proses penawaran umum. Direksi harus mengambil keputusan instrumen pasar modal apa yang akan digunakan. Jika yang dipilih adalah instrumen

---

<sup>71</sup> Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, Alfabeta, Bandung, 2012, hlm.72

<sup>72</sup> Ridwan Khairandy, *Op.Cit*, hlm.116

<sup>73</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok...Op.Cit*, hlm. 79

penyertaan, maka emiten akan melakukan emisi saham, dan jika yang dipilih adalah instrumen utang, maka akan dilakukan emisi obligasi.<sup>74</sup>

Rencana penawaran umum yang direncanakan direksi tersebut harus disetujui oleh para pemegang saham melalui forum Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).<sup>75</sup> Sebagaimana diketahui bahwa penawaran umum akan berakibat pada beberapa hal, termasuk perubahan struktur permodalan perseroan sehingga rencana penawaran umum wajib mendapat persetujuan RUPS.<sup>76</sup> Untuk itu, berdasarkan Pasal 34 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) mengatur bahwa perubahan atau penambahan modal perseroan hanya dapat dilakukan berdasarkan keputusan RUPS.

Setelah rencana penawaran umum tersebut mendapatkan persetujuan RUPS, maka tahap selanjutnya adalah direksi harus mencari dan menunjuk penjamin emisi efek/*underwriter*, profesi penunjang (akuntan publik, konsultan hukum, notaris, perusahaan penilai/*appraiser*), dan lembaga penunjang (wali

---

<sup>74</sup> Ridwan Khairandy, *Loc. Cit*

<sup>75</sup> *Ibid*, hlm. 116

<sup>76</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok...Loc. Cit*

amanat/*trustee*, penanggung/*guarantor*, Biro Administrasi Efek, Kustodian).<sup>77</sup>

Profesi penunjang adalah lembaga atau perusahaan yang diperlukan untuk dijadikan mitra oleh emiten dalam rangka penawaran umum. Pihak tersebut antara lain:<sup>78</sup>

- a) Akuntan publik, dalam suatu penawaran umum akuntan mempunyai tugas utama untuk melaksanakan audit atas laporan keuangan emiten menurut standar audit atas laporan keuangan emiten menurut standar audit yang ditetapkan Ikatan Akuntan Indonesia. Audit tersebut diperlukan agar diperoleh suatu keyakinan bahwa laporan keuangan tersebut bebas dari salah saji yang material. Akuntan dalam hal ini bertanggungjawab penuh atas pendapat yang diberikan terhadap laporan yang diauditnya. Seperti kita ketahui bahwa laporan keuangan merupakan pintu utama untuk menilai kinerja suatu perusahaan terlebih bagi perusahaan yang sedang melakukan penawaran umum, sehingga opini akuntan akan memberikan suatu keyakinan bagi pihak lain atas laporan keuangan yang diterbitkan emiten tersebut.

---

<sup>77</sup> Ridwan Khairandy, *Op.Cit*, hlm.117

<sup>78</sup> Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*, Salemba Empat, Jakarta, 2001, hlm. 30-31



- b) Konsultan hukum, dalam suatu penawaran umum konsultan hukum bertugas untuk memberikan opini dari segi hukum (*legal opinion*). Konsultan hukum bertugas untuk melakukan pemeriksaan atas fakta hukum yang ada mengenai emiten. Untuk itu, dapat disimpulkan bahwa tujuan dari pendapat konsultan hukum tersebut adalah bahwa emiten yang tengah melakukan penawaran umum tersebut tidak bermasalah dari sisi hukum.
- c) Penilai (*appraiser*), dalam suatu emisi penilai berperan untuk menentukan nilai wajar aktiva tetap perusahaan bersangkutan.
- d) Notaris, dalam emisi saham notaris berperan dalam membuat akta perubahan anggaran dasar emiten dan apabila diinginkan oleh para pihak, notaris juga berperan dalam pembuatan perjanjian penjaminan emisi dengan agen penjual.

Penjamin emisi efek yang telah ditunjuk dan menyetujui penunjukan kemudian akan membantu emiten dalam menyiapkan proses penawaran umum termasuk menyiapkan segala dokumen yang diperlukan. Dalam proses ini emiten wajib melaksanakan kewajiban keterbukaan. Pelaksanaan kewajiban keterbukaan akan

dilakukan melalui penyajian dokumen-dokumen sebagai hasil pemeriksaan oleh masing-masing profesi penunjang.<sup>79</sup>

2) Proses Intern Badan Pengawas Pasar Modal/BAPEPAM (Saat Ini Otoritas Jasa Keuangan/OJK)

Setelah tahapan intern perusahaan dalam rangka penawaran umum selesai, tahapan selanjutnya adalah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada otoritas.<sup>80</sup> Hal tersebut diatur dalam Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: Kep-690/BL/2011 tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran.

Pernyataan pendaftaran merupakan syarat bagi setiap calon emiten dalam rangka penawaran umum. Berdasarkan Pasal 1 angka 19 UUPM, disebutkan bahwa pernyataan pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada BAPEPAM (saat ini OJK) oleh emiten dalam rangka penawaran umum atau perusahaan publik. Mengingat pernyataan pendaftaran sejatinya merupakan suatu permohonan izin, maka penawaran

---

<sup>79</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok... Op.Cit*, hlm. 80

<sup>80</sup> *Ibid*

umum baru dapat dilakukan oleh emiten setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif oleh otoritas.<sup>81</sup>

Secara yuridis formal, Undang-Undang Pasar Modal menentukan bahwa pihak yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran dan pernyataan pendaftaran tersebut telah dinyatakan efektif oleh otoritas. Dengan demikian, tidak akan ada kegiatan penawaran umum tanpa adanya suatu pernyataan pendaftaran yang telah dinyatakan efektif.<sup>82</sup>

Berdasarkan pada substansinya, pernyataan pendaftaran merupakan sekumpulan dokumen yang memuat prinsip-prinsip keterbukaan yang wajib disampaikan oleh emiten dalam rangka penawaran umum. Oleh karena itu, pernyataan pendaftaran memuat seluruh informasi atau fakta material mengenai diri dan kondisi calon emiten. Selain memuat seluruh informasi material, pernyataan pendaftaran juga memuat pendapat dari setiap profesi penunjang yang berperan di dalam melakukan pemeriksaan terhadap diri dan kondisi calon emiten bersangkutan.<sup>83</sup>

---

<sup>81</sup> *Ibid*, hlm. 77

<sup>82</sup> *Ibid*

<sup>83</sup> Hamud M. Balfas, *Op.Cit*, hlm. 56

Berkaitan dengan penyampaian informasi/fakta material dalam suatu pernyataan pendaftaran, Undang-Undang Pasar Modal dengan tegas menyatakan bahwa informasi yang disajikan dalam pernyataan pendaftaran haruslah informasi yang valid dan tidak menyesatkan. Validitas informasi menjadi sangat penting sebagai bahan pertimbangan bagi pemodal di dalam mengambil keputusan.<sup>84</sup>

Dengan adanya pernyataan pendaftaran diharapkan dapat diberikan informasi yang cukup dan akurat mengenai fakta material perusahaan dan segala surat berharga yang akan dijual.<sup>85</sup>

Selain itu, berdasarkan Pasal 75 UUPM, dalam hal melakukan evaluasi terhadap kelengkapan dokumen, kecakupan dan kejelasan informasi, dan keterbukaan informasi dari aspek hukum, akutansi, keuangan, serta manajemen BAPEPAM (saat ini OJK) wajib memperhatikan kelengkapan, kecakupan, objektivitas, kemudahan untuk dimengerti, dan kejelasan dokumen pernyataan pendaftaran untuk memastikan bahwa pernyataan pendaftaran memenuhi prinsip keterbukaan (*disclosure*). Dalam melakukan evaluasi tersebut, OJK

---

<sup>84</sup> *Ibid*

<sup>85</sup> Ridwan Khairandy, *Op.Cit*, hlm. 118

tidak memberikan penilaian atas keunggulan dan kelemahan suatu efek.<sup>86</sup>

**b. Emisi**

Tahapan atau periode emisi ini dapat dirinci lagi menjadi 2 (dua) bagian, yaitu :

1) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar Perdana (*Primary Market*) adalah penjualan perdana emisi efek setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif oleh OJK.<sup>87</sup> Pasar perdana dapat pula didefinisikan sebagai tempat untuk melakukan penjualan efek emiten yang pertama. Penjualan pertama efek emiten ini sering disebut sebagai *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum atau emisi efek.<sup>88</sup>

Penjualan efek tersebut dilakukan oleh penjamin emisi atau agen penjualannya (*selling agent*).<sup>89</sup> Salah satu hal yang penting untuk dipahami adalah bahwa proses penawaran hingga penjatahan efek tidak dilakukan sendiri oleh emiten, tetapi melalui perwakilan yang dilakukan oleh penjamin emisi efek. Dengan kata lain, peran penjamin emisi efek sejatinya tidak hanya melakukan

---

<sup>86</sup> *Ibid*, hlm. 122

<sup>87</sup> *Ibid*, hlm. 125

<sup>88</sup> Sri Harini Dwiyatmi, *Pengantar Hukum Indonesia (Edisi Kedua)*, Ghalia Indonesia, Bogor, 2013, hlm. 79

<sup>89</sup> Ridwan Khairandy, *Loc. Cit*

penjaminan emisi tetapi juga melakukan jasa-jasa lain termasuk penjatahan efek.<sup>90</sup>

## 2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar Sekunder (*Secondary Market*) adalah tempat jual beli sekuritas atau efek yang sudah beredar di masyarakat, tempatnya berada di bursa efek. Pasar sekunder dapat pula dimaknai sebagai perdagangan sekuritas atau efek setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana.<sup>91</sup>

Masuknya emiten ke dalam mekanisme perdagangan pasar sekunder ditandai dengan pencatatan efek emiten. Pencatatan efek bukanlah suatu kewajiban bagi emiten, namun demikian hampir setiap emiten selalu melakukan pencatatan atas efeknya. Hal tersebut dilakukan karena sarana prasarana perdagangan efek pasar sekunder hanya dapat digunakan bagi proses perdagangan efek emiten yang telah tercatat (*listing*) di bursa efek.<sup>92</sup>

Di pasar sekunder inilah terbentuk harga yang sesungguhnya berdasarkan banyaknya permintaan dan ketersediaan efek. Hal ini menghasilkan keuntungan yang

---

<sup>90</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok...Loc.Cit*

<sup>91</sup> Ridwan Khairandy, *Loc.Cit*

<sup>92</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok...Loc.Cit*

disebut sebagai *capital gain*, yaitu selisih harga jual dan beli yang akan menjadi hak dari pemilik efek tersebut.<sup>93</sup>

**c. Sesudah Emisi**

Setelah emiten mencatatkan efeknya di bursa efek dan transaksi jual beli efek terus berjalan, emiten berkewajiban melakukan pelaporan secara rutin maupun laporan lain jika ada kejadian penting kepada OJK dan bursa efek tempat efek diperdagangkan. Kewajiban pelaporan ini merupakan pelaksanaan keterbukaan informasi (*disclosure information*) dari emiten yang disampaikan kepada OJK dan bursa efek untuk dipublikasikan kepada investor.<sup>94</sup>

**3. Prospektus**

Prospektus merupakan dokumen penawaran efek yang disarikan dari berbagai dokumen kelengkapan keterbukaan informasi dalam rangka penawaran umum. Prospektus berisikan berbagai informasi material mengenai calon emiten. Berbagai informasi material ini disarikan dari hasil pemeriksaan tiap profesi penunjang terhadap kondisi emiten, seperti pemeriksaan hukum yang dilakukan oleh konsultan hukum dan audit keuangan yang dilakukan oleh akuntan publik.<sup>95</sup>

---

<sup>93</sup> Sri Harini Dwiyatmi, *Op.Cit*, hlm. 80

<sup>94</sup> Ridwan Khairandy, *Op.Cit*, hlm. 134

<sup>95</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok...Loc.Cit*

Mengingat prospektus memegang peranan sangat penting dalam penentuan keputusan investasi oleh pemodal maka otoritas pasar modal menentukan agar prospektus disajikan secara lengkap dengan bahasa yang mudah dipahami. Dengan kata lain, pemahaman terhadap isi prospektus merupakan sarana bagi para pemodal untuk melakukan penilaian terhadap efek emiten dan selanjutnya membuat keputusan investasi berdasarkan pada informasi yang disajikan dalam prospektus.<sup>96</sup>

Berdasarkan Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-113/PM/1996 tanggal 24 Desember 1996 sebagaimana diubah dengan Nomor: KEP-42/PM/2000 tanggal 27 Oktober 2000 dapat diketahui bahwa pernyataan pendaftaran untuk penawaran umum sekurang-kurangnya mencakup:

- a. Surat pengantar pernyataan pendaftaran.
- b. Prospektus.
- c. Prospektus ringkas yang akan digunakan dalam penawaran umum.
- d. Prospektus yang akan digunakan dalam rangka penawaran awal.
- e. Dokumen lain yang diwajibkan sebagai bagian dari pernyataan pendaftaran.

---

<sup>96</sup> *Ibid*, hlm. 78



Berdasarkan Lampiran Keputusan Ketua BAPEPAM tersebut dapat diketahui bahwa dalam praktik dikenal adanya 3 (tiga) jenis prospektus, yakni:

a. prospektus ringkas

Prospektus ringkas adalah ringkasan informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.<sup>97</sup>

b. prospektus awal

prospektus awal adalah dokumen tertulis yang memuat seluruh informasi dalam prospektus yang disampaikan kepada otoritas sebagai bagian dari pernyataan pendaftaran, kecuali informasi mengenai harga nominal, jumlah dan harga penawaran efek, penjamin emisi efek, tingkat suku bunga obligasi, atau hal-hal lain yang berhubungan dengan persyaratan penawaran yang belum dapat dihentikan.<sup>98</sup>

c. prospektus final.

Prospektus final dapat diartikan berdasarkan pengertian dari prospektus itu sendiri yaitu setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.<sup>99</sup>

Ketiga jenis prospektus ini pada dasarnya merupakan bagian dari dokumen keterbukaan dalam rangka penawaran umum. Perbedaan di

---

<sup>97</sup> Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op.Cit*, hlm. 51

<sup>98</sup> *Ibid*

<sup>99</sup> *Ibid*, hlm. 53

antara ketiga jenis prospektus ini terletak pada saat dilakukannya penerbitan prospektus. Prospektus ringkas dan prospektus awal diterbitkan pada saat sebelum pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif. Sementara itu, prospektus final diterbitkan setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif.<sup>100</sup>

Dalam rangka menyusun prospektus terdapat beberapa hal yang harus diperhatikan, antara lain:<sup>101</sup>

- a. Prospektus harus memuat semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari emiten.
- b. Prospektus haruslah dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif.
- c. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus.
- d. Emiten, penjamin pelaksana emisi, lembaga penunjang, serta profesi penunjang pasar modal bertanggungjawab untuk menentukan dan mengungkapkan fakta secara jelas dan mudah dibaca.

Bagi calon investor yang akan melakukan investasi di pasar modal, ketika membaca isi prospektus terdapat beberapa bagian

---

<sup>100</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok...Loc.Cit*

<sup>101</sup> Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruhin, *Loc.Cit*

penting dari prospektus yang patut mendapat perhatian dari calon investor, antara lain:<sup>102</sup>

- a. Bidang usaha, informasi ini perlu diketahui oleh calon investor karena dengan mengetahui bidang usaha perusahaan maka dapat pula mengetahui perusahaan tersebut berada pada sektor ekonomi mana.
- b. Jumlah saham yang ditawarkan, hal ini dikarenakan jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat menunjukkan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki publik.
- c. Nilai nominal dan harga penawaran, harga saham yang akan ditawarkan kepada masyarakat tidak sama dengan nilai nominal per saham tersebut, harga setiap saham yang ditawarkan kepada masyarakat disebut dengan harga penawaran.
- d. Riwayat singkat perusahaan, sehingga calon investor dapat mengetahui sudah berapa lama perusahaan tersebut didirikan dan beroperasi.
- e. Tujuan penawaran umum (rencana penggunaan dana), bagian ini sangat penting bagi investor karena investor akan mengetahui dana yang diinvestasikan akan dialokasikan untuk apa.
- f. Kegiatan dan prospek usaha, hal ini dikarenakan pada dasarnya seorang investor yang membeli saham adalah membeli prospek usaha dari perusahaan tersebut.

---

<sup>102</sup> *Ibid*, hlm. 54

- g. Risiko usaha, karena setiap investasi tidak dapat terlepas dari risiko yang mungkin dihadapi.
- h. Kebijakan deviden, disajikan dalam bentuk rentang jumlah presentase deviden tunai yang direncanakan dan dikaitkan dengan jumlah laba bersih.
- i. Kinerja keuangan perusahaan, dengan mengetahui data keuangan masa lalu tersebut dapat dibuat perkiraan untuk tahun-tahun berikutnya.
- j. Agen-agen penjualan, karena investor yang akan melakukan pemesanan saham harus menghubungi agen-agen penjual tersebut yang daftarnya tercantum pada bagian akhir prospektus.

Prospektus merupakan dokumen penawaran efek yang disarikan dari berbagai dokumen kelengkapan keterbukaan informasi publik dalam rangka penawaran umum.<sup>103</sup> Bagi emiten, prospektus merupakan sarana untuk memperkenalkan dirinya. Sedangkan bagi investor, prospektus merupakan media dimana mereka dapat mencari tahu sebanyak mungkin segala sesuatu mengenai emiten tersebut sebelum memutuskan untuk membeli efek yang ditawarkan.<sup>104</sup>

Investor dianjurkan untuk membaca prospektus terlebih dahulu dengan teliti dan cermat, maka jelas disini bahwa prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk ditawarkan di pasar perdana merupakan acuan dasar yang berisikan informasi mengenai profil

---

<sup>103</sup> Inda Rahadiyan. *Pokok-Pokok Hukum...Loc. Cit*

<sup>104</sup> Hamud M. Balfas, *Op.Cit*, hlm. 58

perusahaan, bidang bisnis perusahaan, dan informasi lainnya mengenai perusahaan itu.<sup>105</sup>

#### **4. Prinsip Keterbukaan dalam Penawaran Umum**

Keterbukaan informasi merupakan salah satu karakteristik khusus yang dikenal dalam bidang pasar modal. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) mengamanatkan agar emiten dan/atau perusahaan publik senantiasa menjalankan prinsip keterbukaan, yang diimplementasikan melalui penyampaian informasi atau fakta material terkait usaha atau efeknya.<sup>106</sup>

Dengan pemberian informasi berdasarkan prinsip keterbukaan itu maka dapat diantisipasi terjadinya kemungkinan investor tidak memperoleh informasi atau fakta material 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.<sup>107</sup>

Salah satu sasaran yang ingin dicapai oleh UUPM adalah meningkatkan transparansi atau keterbukaan dan memberikan jaminan hukum bagi investor.<sup>108</sup> Belakangan ini masalah keterbukaan memang

---

<sup>105</sup> Lusitania Eka Ramadhani et al, “Analisi Yuridis Prinsip Keterbukaan Informasi dalam Proses Initial Public Offering (IPO) Terkait dengan Prinsip Good Corporate Governance (GCG)”, Jurnal Hukum, Universitas Brawijaya, hlm.7.

<sup>106</sup> Meisy Kartika Putri Sianturi et al, “Prinsip Keterbukaan sebagai Perlindungan Investor dalam Transaksi Luar Bursa (Over the Counter) sebagai Transaksi dalam Pasar Modal Indonesia”, USU Law Journal, Edisi No. 2 Vol. 2, Universitas Sumatera Utara, 2014, hlm. 147.

<sup>107</sup> Ibid, hlm. 141.

<sup>108</sup> Nindyo Pramono, *Loc.Cit*

menjadi perhatian yang utama, sehingga kewajiban melakukan keterbukaan ini pun lebih di tuntut dan diwajibkan oleh pemerintah. Hal ini karena dengan adanya keterbukaan kepada masyarakat diharapkan akan terjadi semacam kontrol publik terhadap kegiatan-kegiatan tertentu yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu.<sup>109</sup>

Berdasarkan pasal 1 angka 25 UUPM dijelaskan bahwa prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan/atau harga dari efek tersebut. Unsur penting dalam prinsip ini adalah pengungkapan (*disclosure*) mengenai informasi material dan informasi itu dapat mempengaruhi investor untuk membuat keputusan berbuat sesuatu (menginvestasikan modalnya) atau tidak berbuat sesuatu (tidak melakukan investasi atas efek tertentu).<sup>110</sup> Prinsip keterbukaan informasi sendiri menjadi persoalan inti di pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri.<sup>111</sup>

Prinsip keterbukaan ini berlaku secara universal dalam pasar modal internasional serta merupakan suatu hal yang sangat mutlak

---

<sup>109</sup> Hamud M. Balfas, *Loc. Cit*

<sup>110</sup> Meisy Kartika Putri Sianturi et al, *Loc. Cit*

<sup>111</sup> Bismar Nasution, *Op. Cit*, hlm. 1

untuk dilakukan oleh semua pihak.<sup>112</sup> Keterbukaan atau *disclosure* merupakan komponen utama dan terpenting di dalam industri sekuritas (pasar modal) di mana pun. Keterbukaan bukan saja merupakan kewajiban bagi perusahaan publik yang akan dan telah melakukan penawaran umum, tetapi juga merupakan hak investor. Karena hanya dengan keterbukaan inilah perlindungan terhadap investor dapat dilakukan, dan oleh karenanya merupakan kewajiban yang mutlak harus dilaksanakan oleh perusahaan publik.<sup>113</sup>

Adapun tujuan ditegakkannya prinsip keterbukaan di Pasar Modal sedikitnya ada 3 (tiga), yaitu:

a. Menjaga kepercayaan investor

Tujuan penegakan prinsip keterbukaan untuk menjaga kepercayaan investor sangat relevan ketika munculnya ketidakpercayaan publik terhadap pasar modal, yang pada gilirannya mengakibatkan pelarian modal (*capital flight*) secara besar-besaran dan seterusnya dapat mengakibatkan kehancuran pasar modal. Sebab ketiadaan keterbukaan atau tertutupnya informasi akan menimbulkan ketidakpastian bagi investor, akibatnya investor sulit mengambil keputusannya untuk berinvestasi melalui pasar modal.<sup>114</sup>

---

<sup>112</sup> M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Loc. Cit*

<sup>113</sup> Hamud M. Balfas, *Loc. Cit*

<sup>114</sup> Bismar Nasution, *Op. Cit*, hlm. 32

b. Menciptakan pasar yang efisien

Pasar yang efisien berkaitan dengan sistem keterbukaan wajib. Sistem keterbukaan wajib berusaha menyediakan informasi teknis bagi analis saham dan profesional pasar. Hal ini wajar karena mereka merupakan daya penggerak pasar yang efisien. Selain itu, sistem keterbukaan wajib berkaitan pula dengan kepentingan investor individu.<sup>115</sup> Keterbukaan yang dilakukan secara terinci bagi investor individu mempengaruhi analis fundamental terhadap penilaian suatu tingkat risiko portofolio. Dalam suatu pasar yang efisien seluruh informasi publik yang disampaikan secara cepat dan penuh direfleksikan terhadap harga saham.<sup>116</sup>

c. Perlindungan terhadap investor

Pencapaian tujuan prinsip keterbukaan untuk perlindungan investor tersebut hanya dapat diharapkan terpenuhi, sepanjang informasi yang disampaikan kepada investor mengandung kelengkapan data keuangan emiten dan informasi lainnya yang mengandung fakta material. Dengan penyampaian informasi yang demikian kepada investor berguna untuk menghindarkan investor dari bentuk-bentuk penipuan atau manipulasi.<sup>117</sup>

Transparansi atau keterbukaan ini merupakan suatu bentuk perlindungan kepada masyarakat khususnya investor. Dari segi

---

<sup>115</sup> *Ibid*, hlm. 57

<sup>116</sup> *Ibid*, hlm. 58

<sup>117</sup> *Ibid*, hlm. 70



substansial, keterbukaan memberikan kesempatan kepada publik untuk mendapatkan akses informasi penting yang berkaitan dengan perusahaan. Suatu pasar modal dikatakan fair dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan disertai kualitas informasi yang sama (*equal treatment* dalam akses informasi). Dari sisi yuridis, keterbukaan merupakan jaminan bagi hak publik untuk terus mendapat akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan.<sup>118</sup> Melalui pelaksanaan prinsip keterbukaan maka investor akan berada dalam kondisi *well informed* sebelum menentukan suatu keputusan investasi sehingga timbulnya kerugian dapat diantisipasi.<sup>119</sup>

Prinsip ini dilaksanakan mulai dari sebelum penawaran umum berlangsung, artinya saat perusahaan tengah mempersiapkan diri untuk penawaran umum, prinsip keterbukaan informasi telah harus dipersiapkan pula. Prinsip ini dilaksanakan oleh perusahaan emiten, yang nantinya bermanfaat sebagai acuan atau *guiding* bagi para investor, dan dalam pengawasannya diawasi oleh OJK sebagai lembaga negara yang berwenang. Uniknyanya, prinsip ini terus harus dilaksanakan selama perusahaan tersebut berstatus sebagai perusahaan terbuka (*go public*). Jadi, prinsip keterbukaan informasi tidak dapat berhenti saat perusahaan tersebut telah berhasil ‘melantai’ di bursa efek dan mendapatkan profit dari pengumpulan dana investor. Di

---

<sup>118</sup> M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Loc. Cit*

<sup>119</sup> Inda Rahadiyan. *Loc. Cit*

dalam rentang waktu perjalanannya, bila ada informasi terkait mengenai peristiwa yang dialami oleh perusahaan dan diduga bisa membahayakan harga saham, maka harus segera diumumkan seperti yang telah dijelaskan di atas pada Peraturan BAPEPAM X.K.1 Nomor : Kep-86/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.<sup>120</sup>

Emiten, perusahaan publik atau pihak lain yang terkait wajib menyampaikan informasi penting yang berkaitan dengan tindakan atau efek perusahaan tersebut pada waktu yang tepat kepada masyarakat dalam bentuk laporan berkala dan laporan peristiwa penting.<sup>121</sup> Emiten wajib menyampaikan informasi secara lengkap dan akurat.<sup>122</sup> Dikatakan lengkap kalau informasi yang disampaikan utuh, tidak ada yang tertinggal atau disembunyikan, disamarkan, atau tidak menyampaikan apa-apa atas fakta material. Dikatakan akurat jika informasi yang disampaikan mengandung kebenaran dan ketetapan. Apabila tidak memenuhi syarat tersebut maka informasi dikatakan sebagai informasi yang tidak benar atau menyesatkan.<sup>123</sup>

Secara umum dapat dikatakan bahwa informasi berguna jika dapat membantu penilaian dalam mengambil keputusan, termasuk keputusan investasi. Dengan kata lain, seorang pengambil keputusan

---

<sup>120</sup> Lusitania Eka Ramadhani et al, *Op.Cit*, hlm. 11.

<sup>121</sup> Pasal 86 ayat 1 UUPM

<sup>122</sup> Pasal 80 ayat 1 UUPM

<sup>123</sup> M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.Cit*, hlm. 226

(investor) akan membuat keputusan yang lebih baik jika menggunakan informasi yang tepat.<sup>124</sup>

Nilai informasi suatu keputusan investasi dapat dihitung berdasarkan klasifikasi keputusan yang akan diambil. Keputusan yang akan diambil diklasifikasikan menjadi tiga yaitu:<sup>125</sup>

- a. Keputusan dengan hasil yang pasti, mengasumsikan adanya informasi yang sempurna mengenai hasil dari keputusan tersebut.
- b. Keputusan dengan risiko, mengasumsikan adanya informasi tersebut merupakan berbagai tingkat kemungkinan tercapainya hasil keputusan tersebut.
- c. Keputusan dengan ketidakpastian, mengasumsikan hasil keputusan akan terjadinya tetapi tidak ada informasi mengenai berapa besar kemungkinan terjadi.

Prinsip keterbukaan informasi ini sangat penting pada saat perusahaan melakukan penawaran umum. Kepentingan dari prinsip keterbukaan informasi ini dibutuhkan oleh 3 pihak, antara lain:<sup>126</sup>

- a. Pihak investor.
- b. Perusahaan itu sendiri.
- c. Pihak regulator atau dalam hal ini OJK.

---

<sup>124</sup> Pandji Anoraga dan Ninik Widiyanti, *Pasar Modal (Keberadaan dan Manfaatnya bagi Pembangunan)*, PT. Rineka Cipta, Jakarta, 1992, hlm.74

<sup>125</sup> *Ibid*

<sup>126</sup> Lusitania Eka Ramadhani et al, *Op.Cit*, hlm. 12.

**a. Keterbukaan Tahap Sebelum Emisi**

Salah satu implementasi prinsip keterbukaan terjadi pada saat perusahaan (calon emiten) memasuki proses awal penawaran umum. Tahap ini sering disebut dengan tahap pra emisi atau sebelum emisi. Tahap pra emisi adalah tahap atau periode dimana pernyataan pendaftaran yang disampaikan oleh calon emiten belum dinyatakan efektif.<sup>127</sup> Dalam proses ini dokumen yang wajib diserahkan terdiri dari prospektus awal dan dokumen-dokumen pendukung.<sup>128</sup>

Dalam praktik yang terjadi di Pasar Modal Indonesia, fungsi propektus awal dimaksudkan untuk memberi kesempatan kepada calon investor memperoleh informasi segera setelah pernyataan pendaftaran diterima oleh otoritas.<sup>129</sup>

Sebelum investor memutuskan untuk menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan, investor harus telah membaca prospektus perusahaan terlebih dahulu. Di dalam prospektus tersebut memuat berbagai macam informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk diketahui. Informasi yang terdapat dalam prospektus itulah yang sangat dibutuhkan bagi investor. Informasi yang tercantum dalam prospektus tersebut harus mengandung unsur keterbukaan.

---

<sup>127</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok...Op.Cit*, hlm. 120

<sup>128</sup> Bismar Nasution, *Op.Cit*, hlm. 104

<sup>129</sup> *Ibid*, hlm. 105

Bagi pihak investor, keterbukaan informasi menjadi semacam garansi yang memberikan efek aman dan percaya terhadap sejumlah dana yang telah diinvestasikan atau yang diamanatkan oleh investor kepada pihak perusahaan untuk dikelola sedemikian rupa sehingga usahanya dapat berjalan dengan maksimal dan mendapatkan laba atau keuntungan yang sebanyak-banyaknya yang nantinya keuntungan tersebut pun akan dirasakan manfaatnya oleh investor.

Tingkat efisiensi pasar modal ditentukan oleh ketersediaan informasi, keterbukaan informasi perusahaan yang menerbitkan saham sangat dibutuhkan oleh investor. Merupakan proses yang berkesinambungan dalam pelaksanaan keterbukaan informasi ini. Perusahaan emiten tentu membutuhkan kepercayaan dari calon investor untuk menginvestasikan dana yang dimilikinya kepada perusahaan tersebut, maka salah satu bentuk upaya perusahaan untuk meningkatkan *gain of trust* dari calon investor adalah dengan melaksanakan prinsip keterbukaan informasi yaitu dengan mencantumkan secara jelas mengenai hal-hal yang berkaitan dengan perusahaan di dalam prospektus yang berguna bagi calon investor. Seperti definisi profil perusahaan, laporan keuangan perusahaan dari kurang lebih 3 tahun yang lalu, dan lain-lain.<sup>130</sup>

---

<sup>130</sup> Lusitania Eka Ramadhani et al, *Op.Cit*, hlm. 13.

Melalui prospektus inilah emiten memperkenalkan diri, kondisi, serta prospek usahanya kepada masyarakat (investor). Hal ini menjadi sangat penting karena investor merupakan pihak yang dituju oleh perusahaan untuk dapat membeli efek yang ditawarkan dalam suatu penawaran umum. Dalam kaitan inilah prospektus dapat disebut sebagai dokumen sentral dalam suatu proses penawaran umum. Keputusan investasi akan diambil dan ditentukan oleh para calon investor setelah membaca dan mengkaji isi prospektus.<sup>131</sup>

Prospektus yang baik merupakan suatu dokumen keterbukaan yang tidak hanya dimaksudkan untuk menjual atau menarik minat para calon investor tetapi juga dokumen keterbukaan yang menyampaikan pesan kepada para calon investor untuk senantiasa bersikap hati-hati dalam mengambil setiap keputusan investasi. Prospektus yang baik tidak hanya berisi prospek atau rencana-rencana bisnis semata tetapi juga berisi gambaran mengenai risiko investasi yang dihadapi oleh para calon investor. Dengan demikian, suatu prospektus yang baik akan berisi informasi yang seimbang baik mengenai harapan keuntungan maupun mengenai risiko investasi yang dihadapi.<sup>132</sup>

---

<sup>131</sup> Hamud M. Balfas, *Op.Cit*, hlm. 203

<sup>132</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok...Op.Cit*, hlm. 121

Suatu prospektus mencakup semua rincian dan fakta material mengenai penawaran umum dari emiten, yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh emiten dan penjamin pelaksana emisi efek (jika ada). Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal prospektus.<sup>133</sup>

**b. Keterbukaan Tahap Emisi**

Masalah yang muncul dalam pelaksanaan prinsip keterbukaan pada tahap emisi terutama pada perdagangan saham di pasar perdana adalah terpusat dalam penyampaian informasi penawaran saham melalui prospektus. Prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material, namun masih muncul tuntutan yang berakitan dengan keakuratan informasi prospektus. Alasan tuntutan tersebut didasarkan pada sulitnya mendapatkan informasi yang mengandung nilai akurat yang tinggi dari prospektus.<sup>134</sup> Hal tersebut dapat terjadi dikarenakan beberapa hal seperti :<sup>135</sup>

---

<sup>133</sup> Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: Kep-43/PM/2000 tentang Perubahan atas Peraturan Nomor IX.C.3. tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum.

<sup>134</sup> Bismar Nasution, *Loc. Cit*

<sup>135</sup> *Ibid*, hlm. 152

1) Informasi belum bersifat siap pakai

Dalam banyak hal informasi yang disajikan dalam prospektus merupakan informasi yang masih memerlukan interpretasi dan analisis agar bisa menjadi informasi dapat dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan.

2) Informasi banyak bersifat kualitatif

Data yang diungkapkan dalam prospektus banyak yang bersifat kualitatif yang tentunya akan banyak berpengaruh terhadap jalannya usaha perusahaan di masa yang akan datang.

3) Informasi yang dibuat bersifat kuantitatif dibuat berdasarkan taksiran

Dalam banyak hal informasi yang bersifat kuantitatif yang diungkapkan dalam prospektus dibuat berdasarkan taksiran atau metode-metode penilaian sehingga dalam membaca prospektus sangat diperlukan pertimbangan untuk mengambil keputusan apakah informasi-informasi tersebut relevan dan dapat diandalkan.

4) Informasi yang disajikan banyak bersifat historica

Prospektus lebih banyak memuat data dan informasi masa lalu perusahaan daripada mengungkapkan tentang proyeksi perusahaan mendatang. Berdasarkan data historis



yang ada pemodal harus membuat perkiraan dan proyeksi tentang kondisi perusahaan di masa mendatang.

- 5) Kondisi makro ekonomi jauh berbeda antara saat prospektus dibuat dengan kondisi sebenarnya yang terjadi setelah penawaran umum.

Perlu dipertimbangkan oleh pemodal mengenai asumsi kondisi makro ekonomi yang perubahannya sangat cepat sehingga dalam melakukan analisis perlu menganalisis fenomena ekonomi secara global.

Sebetulnya tuntutan atas ketidakakuratan informasi dalam prospektus tersebut tidak akan terjadi bila pembuatan prospektus dilakukan sesuai dengan Pasal 81 ayat 1 UUPM, oleh karena ketentuan tersebut telah menetapkan prospektus harus memuat keterangan yang benar tentang fakta material.<sup>136</sup>

Mengingat validitas informasi yang disajikan dalam prospektus memegang peranan penting dalam pengambilan keputusan investasi oleh para pemodal, maka para pemodal harus senantiasa meningkatkan kehati-hatian dan kejelian di dalam mempelajari kebenaran isi prospektus. Di sisi lain, emiten selaku pihak yang melakukan penawaran umum harus senantiasa meningkatkan kualitas pengungkapan seluruh

---

<sup>136</sup> *Ibid*

informasi material yang dibutuhkan dalam penerbitan prospektus.<sup>137</sup>

**c. Keterbukaan Tahap Setelah Emisi**

Keterbukaan informasi merupakan suatu kewajiban yang senantiasa melekat pada diri emiten sepanjang efek emiten masih diperdagangkan di bursa. Hal ini dapat dipahami karena seluruh informasi material mengenai emiten dan kegiatan usahanya menjadi bahan kajian dan pertimbangan bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi. Kewajiban untuk melaksanakan keterbukaan pasca emisi ini dikenal juga dengan istilah kewajiban melaksanakan keterbukaan berkelanjutan (*continous disclosure*).<sup>138</sup>

Sejalan dengan penjelasan tersebut, Undang-Undang Pasar Modal memberikan penjelasan mengenai pentingnya kewajiban melaksanakan keterbukaan pasca emisi ini. Pembebanan kewajiban keterbukaan berkelanjutan kepada emiten dan perusahaan publik terutama dimaksudkan bagi efektivitas pengawasan dan ketersediaan informasi material bagi masyarakat. Informasi yang disajikan guna memenuhi kewajiban keterbukaan pada tahap pasca emisi ini dapat berupa laporan keuangan berkala maupun informasi atas peristiwa-

---

<sup>137</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok...Op.Cit*, hlm. 126

<sup>138</sup> *Ibid*

peristiwa penting yang terjadi pada emiten dan kegiatan usahanya dari waktu ke waktu.<sup>139</sup>

## **B. Tinjauan Umum tentang Perlindungan Hukum bagi Investor Pasar Modal**

### **1. Pengertian Perlindungan Hukum**

Menurut terminologi perlindungan hukum, pengertian perlindungan hukum dapat dipisahkan menjadi dua kata yaitu perlindungan dan hukum. Secara kebahasaan, kata perlindungan dalam bahasa Inggris disebut dengan *protection*. Istilah perlindungan menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) dapat disamakan dengan istilah proteksi, yang artinya adalah proses atau perbuatan memperlindungi, sedangkan menurut *Black's Law Dictionary*, *protection* adalah *the act of protecting*.

Perlindungan hukum merupakan salah satu unsur untuk memperbaiki aspek penegakan hukum di suatu negara. Tentunya perlindungan hukum diberikan oleh negara kepada masyarakatnya demi mewujudkan stabilitas dalam hal apapun, termasuk di dalamnya mencakup hal ekonomi dan hukum.<sup>140</sup> Perlindungan hukum sangat erat kaitannya dengan aspek keadilan. Menurut pendapat Soediman Kartohadiprodjo, bahwa pada hakikatnya tujuan adanya hukum adalah mencapai keadilan. Maka dari itu, adanya perlindungan hukum

---

<sup>139</sup> *Ibid*, hlm. 127

<sup>140</sup> Hilda Hilmiah Dimiyati, *Loc.Cit*

merupakan salah satu medium untuk menegakkan keadilan salah satunya penegakan keadilan di bidang ekonomi khususnya pasar modal.<sup>141</sup> Dalam merumuskan prinsip-prinsip perlindungan hukum di Indonesia, landasannya adalah Pancasila sebagai ideologi dan falsafah negara.

Satjipto Rahardjo mengemukakan bahwa perlindungan hukum adalah adanya upaya melindungi kepentingan seseorang dengan cara mengalokasikan suatu kekuasaan kepadanya untuk bertindak dalam kepentingannya tersebut.<sup>142</sup> Perlindungan hukum merupakan suatu hal yang melindungi subjek-subjek hukum melalui peraturan perundang-undangan yang berlaku dan dipaksakan pelaksanaannya dengan suatu sanksi. Perlindungan hukum dapat dibedakan menjadi dua, yaitu :<sup>143</sup>

a. Perlindungan Hukum Preventif

Perlindungan hukum yang diberikan oleh pemerintah dengan tujuan untuk mencegah sebelum terjadinya pelanggaran. Hal ini terdapat dalam peraturan perundang-undangan dengan maksud untuk mencegah suatu pelanggaran serta memberikan rambu-rambu atau batasan-batasan dalam melakukan suatu kewajiban.

b. Perlindungan Hukum Represif

Perlindungan hukum represif merupakan perlindungan akhir berupa sanksi seperti denda, penjara, dan hukuman tambahan

---

<sup>141</sup> *Ibid*, hlm. 343.

<sup>142</sup> Satjipto Rahardjo, *Permasalahan Hukum...Loc. Cit*

<sup>143</sup> Muchsin, *Loc. Cit*

yang diberikan apabila sudah terjadi sengketa atau telah dilakukan suatu pelanggaran.

Menurut R. La Porta dalam *Journal of Financial Economics*, bentuk perlindungan hukum yang diberikan oleh suatu negara memiliki dua sifat, yaitu bersifat pencegahan (*prohibited*) dan bersifat hukuman (*sanction*). Bentuk perlindungan hukum yang paling nyata adalah adanya institusi-institusi penegak hukum seperti pengadilan, kepolisian dan lembaga penyelesaian sengketa diluar pengadilan (non-litigasi) lainnya. Hal ini sejalan dengan pengertian hukum menurut Soedjono Dirdjosisworo yang menyatakan bahwa hukum memiliki pengertian beragam dalam masyarakat dan salah satu yang paling nyata dari pengertian tentang hukum adalah adanya institusi-institusi penegak hukum.<sup>144</sup>

Menurut Satjipto Rahardjo, hukum melindungi kepentingan seseorang dengan cara mengalokasikan kekuasaan kepadanya untuk bertindak dalam rangka kepentingannya secara terukur. Kepentingan merupakan sasaran dari hak karena hak mengandung unsur perlindungan dan pengakuan.<sup>145</sup> Jadi, dapat disimpulkan bahwa perlindungan hukum atau *legal protection* merupakan kegiatan untuk menjaga atau memelihara masyarakat demi mencapai keadilan.<sup>146</sup>

---

<sup>144</sup> Hilda Hilmiah Dimiyati, *Loc.Cit*

<sup>145</sup> Satjipto Rahardjo, *Ilmu Hukum (Cetakan ke VI)*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 2006, hlm. 54

<sup>146</sup> Hilda Hilmiah Dimiyati, *Loc.Cit*

Perlindungan hukum bagi rakyat merupakan konsep universal, dalam arti dianut dan diterapkan oleh setiap negara yang mengedepankan diri sebagai negara hukum, namun seperti disebutkan Paulus E. Lotulung bahwa masing-masing negara mempunyai cara dan mekanismenya sendiri tentang bagaimana mewujudkan perlindungan hukum tersebut, dan juga sampai seberapa jauh perlindungan hukum itu diberikan.<sup>147</sup>

## **2. Perlindungan Hukum bagi Investor Pasar Modal**

Perlindungan hukum sangat erat kaitannya dengan aspek keadilan. Menurut pendapat Soediman Kartohadiprodjo, pada hakikatnya tujuan adanya hukum adalah mencapai keadilan. Maka dari itu, adanya perlindungan hukum merupakan salah satu medium untuk menegakkan keadilan salah satunya penegakkan keadilan di bidang ekonomi khususnya pasar modal.<sup>148</sup>

Penegakan hukum dalam bentuk perlindungan hukum dalam kegiatan ekonomi bisnis khususnya pasar modal tidak bisa dilepaskan dari aspek hukum perusahaan khususnya mengenai perseroan terbatas, karena perlindungan hukum dalam pasar modal melibatkan para pihak pelaku pasar modal terutama pihak emiten, investor dan lembaga-lembaga penunjang kegiatan pasar modal yang mana para pihak

---

<sup>147</sup> Ridwan HR, *Hukum Administrasi Negara (Edisi Revisi)*, Rajawali Pers, Jakarta, 2014, hlm. 267

<sup>148</sup> Hilda Hilmiah Dimiyati, *Loc. Cit*

tersebut didominasi oleh subjek hukum berupa badan hukum berbentuk perseroan terbatas.<sup>149</sup>

Secara umum, perlindungan hukum bagi investor pasar modal dapat dilihat melalui sasaran pembentukan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) yaitu menciptakan kepastian hukum bagi para investor. Kehadiran UUPM erat kaitannya dengan kepastian hukum yang ditujukan kepada aktivitas pelaku pasar. Dengan memberikan kepastian hukum kepada kepentingan pasar, berarti format kegiatan industri berlandaskan pada aturan-aturan yang jelas sehingga diharapkan dapat mendorong pertumbuhan industri itu sendiri.<sup>150</sup> Kepastian hukum bagi para investor tersebut diwujudkan dalam beberapa hal, antara lain:<sup>151</sup>

a. Menciptakan kerangka hukum yang kokoh

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) menggantikan Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1992, hal ini dikarenakan Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1992 terdapat pasal yang bersifat sumir yaitu pasal mengenai kewenangan kementerian keuangan, lembaga penunjang, profesi penunjang, serta kurang mengatur secara tegas mengenai sanksi dalam hal terjadi pelanggaran di pasar modal. Untuk itu, landasan hukum yang lebih kokoh ini perlu diatur, karena

---

<sup>149</sup> *Ibid*, hlm.343.

<sup>150</sup> Indra Safitri, *Catatan Hukum Pasar Modal*, Go Global Book, Jakarta, 1998, hlm. 68

<sup>151</sup> Jusuf Anwar, *Pasar Modal sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, PT Alumni, Bandung, 2005, hlm. 208-214

hambatan-hambatan di dalam pelaksanaan pasar modal dapat merugikan pasar modal secara keseluruhan. Atas dasar itu maka UUPM memberikan kerangka hukum untuk memberikan arah yang jelas terhadap persoalan tersebut.

- b. Meningkatkan transparansi dan menjamin perlindungan terhadap masyarakat pemodal

Setiap perusahaan (emiten) yang menawarkan efeknya melalui pasar modal wajib mengungkapkan seluruh informasi secara transparan (*full disclosure*) mengenai keadaan keuangan, aspek hukum, manajemen, dan harta kekayaan perusahaan kepada masyarakat. Informasi harus dijamin akurasi serta kebenarannya sehingga masyarakat pemodal dapat memahami keadaan perusahaan yang sebenarnya sebelum mengambil keputusan untuk membeli atau tidak membeli efek. Keterbukaan informasi tidak saja diwajibkan pada waktu perusahaan tersebut menawarkan efeknya kepada masyarakat pertama kali, melainkan tetap harus dilakukan pada waktu efek perusahaan tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.

Dalam hal suatu informasi yang mengandung fakta material tidak seluruhnya diungkapkan atau disembunyikan atau dipalsukan sehingga menyesatkan (*misleading*) bagi pemodal, maka perusahaan (emiten) wajib bertanggung jawab atas kerugian yang diderita oleh masyarakat pemodal. Dalam hal ini,



tampak bahwa mekanisme transparansi dan adanya jaminan atas kebenaran informasi secara implisit terkandung unsur perlindungan bagi masyarakat pemodal.

c. Meningkatkan profesionalisme

Profesionalisme pelaku pasar modal juga merupakan hal penting dalam mendukung perkembangan pasar modal. Dengan meningkatnya profesionalisme pelaku pasar modal diharapkan dapat pula meningkatkan objektivitas, kewajaran, dan efisiensi serta keterbukaan di pasar modal. Untuk itu, pelaku pasar modal perlu diberikan pedoman yang jelas dalam produk peraturan yang menyangkut perizinan, persetujuan, pendaftaran, serta pembinaan dan pengawasan.

d. Menciptakan sistem perdagangan yang aman, efisien, dan likuid

Kegiatan perdagangan efek membutuhkan suatu sistem yang transparan yang dapat menjamin efisiensi, keamanan, dan likuiditas. Untuk mencapai tujuan ini, perlu diterapkan sistem pemindah-bukuan secara elektronik. Untuk itu, perlu didukung dengan aturan yang jelas dalam bentuk pengaturan teknis sebagai pelaksanaan dari undang-undang.

e. Penegakan hukum

Penegakan hukum di sini maksudnya adalah memberikan sanksi yang tegas terhadap pelanggaran rambu-rambu hukum di bidang pasar modal yang dilakukan oleh para pelaku pasar

modal terkait, baik berupa sanksi administratif, perdata maupun pidana yang berkualifikasi pelanggaran atau kejahatan.

f. Penyediaan kesempatan berinvestasi bagi pemodal kecil

Hal ini dapat dilihat dengan didorongnya pertumbuhan kegiatan reksadana, yangmana lembaga ini menghimpun dana masyarakat dengan harga sekuritas yang terjangkau untuk selanjutnya diinvestasikan secara profesional dalam bentuk portofolio investasi.

### C. Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal dan Pasar Modal Syariah

Dalam beberapa dekade terakhir ini, telah lahir dan berkembang sistem keuangan (sistem ekonomi) dan bisnis yang berbasis ajaran Islam yang dikenal dengan istilah sistem keuangan (sistem ekonomi syariah) dan bisnis Islam atau sistem keuangan (sistem ekonomi) dan bisnis syariah. Sistem ini menjadi alternatif terhadap sistem konvensional yang oleh kalangan muslim dinilai berbasis pada sistem ribawi.<sup>152</sup>

Ada 3 (tiga) karakteristik yang membedakan ekonomi syariah dari ekonomi konvensional. *Pertama*, ekonomi syariah mengambil petunjuk dari Al-Qur'an dan As-Sunnah. *Kedua*, mempertimbangkan peradaban islam sebagai dasar pemikiran. *Ketiga*, bertujuan untuk menemukan dan

---

<sup>152</sup> Ridwan Khairandy, *Op.Cit*, hlm. 7

menghidupkan kembali nilai-nilai ekonomi komunitas muslim periode awal.<sup>153</sup>

Sistem keuangan dan bisnis syariah ini berkembang menjadi suatu sistem keuangan yang tidak hanya dikenal dan dipakai di kalangan lembaga-lembaga keuangan dan pebisnis muslim serta di negara yang mayoritas penduduknya muslim, tetapi juga di kalangan lembaga keuangan dan pebisnis bukan muslim di negara yang menjadi pusat keuangan dan bisnis dunia seperti London, Singapura, bahkan New York.<sup>154</sup>

Kalangan pasar modal pun menyadari perkembangan ekonomi syariah ini. Pada tahun 2003 Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) telah meluncurkan pasar modal syariah. Badan ini juga melakukan penandatanganan nota kesepahaman (*memorandum of understanding*) dengan Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI) juga menandatangani nota kesepahaman dengan Bursa Efek Jakarta.<sup>155</sup>

Membahas mengenai perlindungan hukum bagi investor pasar modal, pada dasarnya baik pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah sama-sama mengutamakan adanya perlindungan hukum bagi para investornya. Salah satu bentuk perlindungan hukum yang diberikan bagi investor dalam pasar modal konvensional dan pasar modal syariah ialah berupa keterbukaan informasi yang wajib dilakukan oleh emiten serta seluruh pelaku pasar modal lainnya yang terkait.

---

<sup>153</sup> Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah (Praktik Pasar Modal Syariah)*, CV Pustaka Setia, Bandung, 2013, hlm.12

<sup>154</sup> Ridwan Khairandy, *Loc.Cit*

<sup>155</sup> *Ibid*, hlm. 8

Dengan keterbukaan informasi yang diberikan maka para investor dapat membuat spekulasi jangka panjang mengenai investasi yang akan mereka lakukan. Hal tersebut selaras dengan adanya larangan bagi investor muslim untuk membuat keputusan investasi berdasarkan spekulasi jangka pendek. Menjadi seorang muslim, membuat seseorang menggunakan logika dan analisis sebelum membuat keputusan investasi. Sama seperti perdagangan, harga pasar juga penting dan pertimbangan ini harus diperkirakan bersama-sama dengan nilai pokok dari perusahaan sebelum menentukan investasi di bursa saham.<sup>156</sup> Yangmana untuk mengetahui dan memberikan nilai suatu perusahaan maka salah satu sarana yang diberikan ialah melalui keterbukaan informasi.

Di Indonesia sendiri keterbukaan informasi dalam pasar modal syariaah diatur melauai Pasal 7 BAB VI tentang Pelaporan dan Keterbukaan Informasi Fatwa DSN MUI Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, yangmana dalam pasal tersebut mengatur bahwa keterbukaan informasi merupakan suatu hal yang dianggap perlu untuk lakukan. Untuk itu, diberikan kewajiban bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan pihak lain yang terkait untuk memberikan segala informasi yang dianggap penting kepada DSN-MUI dalam rangka penerapan prinsip-prinsip syariah di pasar modal yang nantinya informasi tersebut akan disampaikan atau dipublikasikan kepada para investor.

---

<sup>156</sup> Mohd Ma'sum Billah, *Penerapan Pasar Modal Islam*, Sweet & Maxwell Asia, Malaysia, 2010, hlm. 190

Selain itu, dalam ajaran islam sendiri prinsip keterbukaan merupakan salah satu implementasi dari nilai kejujuran terutama dalam hal bermualah. Menurut etika berbisnis islam, setiap pelaku bisnis (wirausaha) dalam berdagang hendaknya tidak semata-mata bertujuan mencari keuntungan sebesar-besarnya, tetapi yang paling penting adalah mencari keridaan dan mencapai keberkahan atas rezeki yang diberikan oleh Allah SWT. Hakikat keberkahan usaha itu adalah kemantapan dari usaha yang dilakukannya dalam bentuk memperoleh keuntungan yang wajar dan diridhai Allah SWT. Untuk memperoleh keberkahan dalam jual beli atau melakukan transaksi atau bermuamalah, islam mengajarkan prinsip-prinsip etis atau prinsip dalam bermuamalah sebagai dasar etika dalam sistem ekonomi syariah, salah satunya ialah dengan kejujuran.<sup>157</sup> Hal tersebut dapat diketahui melalui firman Allah dalam Q.S Al-Mutaffifin (83) ayat 1-2 :

وَيْلٌ لِّلْمُطَفِّفِينَ ﴿١﴾

الَّذِينَ إِذَا أَكْتَالُوا عَلَى النَّاسِ يَسْتَوْفُونَ ﴿٢﴾

*“Celakalah bagi orang-orang yang curang (dalam menakar dan menimbang)! (yaitu) orang-orang yang apabila menerima takaran dari orang lain mereka minta dicukupkan, dan apabila mereka menakar atau menimbang (untuk orang lain), mereka mengurangi.”*

---

<sup>157</sup> Khaerul Umam, *Op.Cit*, hlm. 19

Selain dalam surat Al-Mutaffifin (83) ayat 1-2, kejujuran yang mana dalam Al-Qur'an disebut dengan kata *siddiq* diulang dalam beberapa ayat Al-Qur'an dengan berbagai bentuk. Melihat dari kamus pintar Al-Qur'an karangan Muhammad Qirzhin, kata *shiddiq* berubah bentuk menjadi kata benar, kebenaran, dan membenarkan. Dari Al-Qur'an digital ditemukan 500 kata benar yang masih memerlukan penjelasan tambahan. Selain itu, pada sumber berikutnya yang digunakan untuk mencari kata jujur dalam Al-Qur'an dengan melihat indeks Al-Qur'an yang ditulis oleh Azharuddin Sahil, dimuat semua ayat yang mengandung kata benar yang terdapat dalam 112 ayat.<sup>158</sup>

Ketika pelaku pasar modal memberikan informasi yang menyesatkan (*misleading information*) dalam bertransaksi di pasar modal (pasar modal syariah) maka otomatis ia telah melanggar nilai-nilai kejujuran yang telah diajarkan dalam syariat islam. Hal ini juga didasarkan bahwa pada hakikatnya modal utama yang ada di dalam pasar modal ialah kepercayaan yang diberikan oleh investor selaku pemilik modal kepada para emiten, untuk itu emiten harus mampu memegang amanat kepercayaan yang diberikan oleh investor untuk menggunakan dananya dengan sebaik mungkin. Untuk itu, maka kejujuran yang diimplementasikan melalui pemberian informasi yang akurat memiliki peranan penting dalam hal ini.

Di dalam Islam, tugas memegang kepercayaan ini dikaitkan dengan sanksi menurut agama islam yang mensyaratkan standar yang lebih tinggi

---

<sup>158</sup> Fitriah M. Suud, "Kejujuran dalam Perspektif Psikologi Islam : Kajian Konsep dan Empiris", Jurnal Psikologi Islam, Edisi No.2 Vol. 4, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, 2017, hlm. 124

daripada yang ditentukan oleh sistem hukum yang ada.<sup>159</sup> Melalui surat Al-Baqarah ayat 283 Allah SWT berfirman :

﴿وَإِنْ كُنْتُمْ عَلَىٰ سَفَرٍ وَلَمْ تَجِدُوا كَاتِبًا فَرِهَيْنَ مَقْبُوضَةً فَإِنْ أَنِ  
بَعْضُكُمْ بَعْضًا فَلْيُؤَدِّ الَّذِي أُؤْتِمِنَ أَمْنَتَهُ ۖ وَلِيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ ۗ وَلَا تَكْتُمُوا  
الشَّهَادَةَ ۗ وَمَنْ يَكْتُمْهَا فَإِنَّهُ ۖ عَنِئِمَّ قَلْبُهُ ۗ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ عَلِيمٌ



*“Tetapi jika kedua belah pihak telah percaya mempercayai hendaknya orang yang dipercayai berutang itu membayar utangnya, dan hendaklah dia bertakwa kepada Allah, Tuhannya.”*

Selain dalam Surat Al-Baqarah ayat 283, istilah kepercayaan atau amanah dapat ditemukan dalam teks Al-Qur’an sebanyak 20 kali pada berbagai tempat dengan topik yang berbeda.<sup>160</sup>

Konsep kehidupan dalam Islam adalah sedemikian dimana seluruh umat manusia harus hidup disamping keberadaan Allah SWT yang melihat seluruh kegiatan kita, benar-benar mengetahui pikiran dan niat kita. Setiap pelanggaran atas kepercayaan atau niat buruk akan diberi ganjaran, jika tidak di dunia maka di hari kiamat.

Hadis Nabi menyebutkan tanda-tanda orang yang munafik salah satunya adalah orang yang menjadi tidak jujur bilamana diberi kepercayaan

<sup>159</sup> Mohd Ma’sum Billah, *Op.Cit*, hlm. 10

<sup>160</sup> Mailan Edi, “*Al-Amanah dalam Tafsir Al-Azhar*”, Penulisan Tugas Akhir, Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang, 2016, hlm. 2

untuk menyimpan harta orang lain. Abu Hurairah meriwayatkan tentang perkataan Rasulullah SAW yang bersabda:<sup>161</sup>

*“Tanda-tanda orang yang munafik ada tiga : ketika berbicara dia berbohong, ketika membuat janji dia ingkar, dan ketika diberi kepercayaan dia khianat.”*

Dengan adanya hadis tersebut dapat diketahui bahwa pada dasarnya dalam praktik bertransaksi di pasar modal konvensional maupun syariah, prinsip keterbukaan informasi merupakan suatu hal penting dalam syariat islam. Di mana prinsip keterbukaan informasi tersebut diwujudkan dalam bentuk pemberian informasi secara jujur kepada publik mengenai kondisi yang sesungguhnya, dengan dilakukannya hal tersebut maka pelaku pasar modal telah mematuhi prinsip-prinsip sebagaimana yang diatur dalam ajaran Islam.

---

<sup>161</sup> Mohd Ma'sum Billah, *Loc. Cit*



**BAB III**

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR TERHADAP**

**KETIDAKBENARAN ISI PROSPEKTUS PADA TAHAP PENAWARAN**

**UMUM PERDANA SAHAM**

**A. Perlindungan Hukum bagi Investor terhadap Ketidakbenaran Isi Prospektus Pada Tahap Penawaran Umum Perdana Saham di Indonesia**

Berdasarkan data yang disusun oleh *Price Water House Cooper*, telah dikeluarkan *Opacity Index* (indeks keburaman) yang mengukur ketidakjelasan sistem hukum dan pengaturan pasar modal di 35 negara.<sup>162</sup> *Opacity indeks* tersebut menggambarkan Indonesia berada pada urutan ketiga dari tiga puluh lima negara yang paling buram, hal tersebut dapat dikaitkan dengan pelaksanaan prinsip keterbukaan di Pasar Modal Indonesia yang belum berjalan secara memadai. Penyebab tidak memadainya pelaksanaan prinsip keterbukaan tersebut antara lain berkaitan dengan belum terperinci peraturan prinsip keterbukaan yang sekarang berlaku menyebabkan timbulnya masalah-masalah dalam penerapannya. Di samping itu, pelanggaran-pelanggaran prinsip keterbukaan masih terus terjadi.<sup>163</sup>

Salah satu pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan ialah seringkali ditemui adanya ketidakbenaran fakta material yang disampaikan emiten di dalam prospektus. Ketidakbenaran fakta material tersebut dapat meliputi pernyataan yang tidak akurat dalam laporan keuangan, pernyataan yang

---

<sup>162</sup> Bismar Nasution, *Op.Cit*, hlm. 102

<sup>163</sup> *Ibid*, hlm. 103

salah (*misrepresentation*) atau penghilangan (*omission*) fakta material mengenai emiten, dan lain sebagainya.<sup>164</sup>

Kasus konkrit yang terjadi berkaitan dengan adanya ketidakbenaran isi prospektus sehingga berdampak pada dilanggarnya prinsip keterbukaan ialah kasus yang melibatkan PT. Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk. (CMNC) yang dulu bernama PT. Cipaganti Citra Graha Tbk. Dalam kasus tersebut, para investor mengeluhkan prospektus yang dikeluarkan oleh PT. Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk. yang dinyatakan pailit terhutang sejak tanggal 2 Mei 2017. Salah satu investor yang mengeluhkan hal tersebut ialah Asia Argentum Assets Hong Kong Limited selaku pemegang saham mayoritas (20,95%) di PT. Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk.<sup>165</sup>

Asia Argumentum Assets Hong Kong Limited mengirimkan surat kepada BEI dan OJK perihal nasib investasinya di Indonesia. Seperti yang diutarakan oleh kuasa hukum Asia Argumentum Assets Hong Kong Limited Putu Bravo seusai sidang di Pengadilan Niaga Jakarta Pusat 2 Mei 2017, ia menilai ada pemalsuan yang dilakukan pengurus lama PT. Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk. yaitu Andianto Setiabudi terkait pajak di dalam prospektus yang mengakibatkan selisih terhadap tagihan pajak yang cukup besar, dimana selisih itu timbul karena keuntungan yang diperoleh perusahaan berbeda dengan laporan keuangan yang dilaporkan Andianto

---

<sup>164</sup> Aloysius Supriadi, et al, *Loc.Cit*

<sup>165</sup> Sinar Putri S Utami, *Loc.Cit*

Setiabudi dalam prospektus. Adapun prospektus yang dimaksud itu diterbitkan pada tanggal 1 Juli 2013.<sup>166</sup>

Berkaitan dengan hal tersebut, perlindungan hukum bagi investor merupakan satu kata kunci di pasar modal. Perlindungan hukum merupakan kebutuhan dasar investor yang harus dijamin keberadaannya. Ini penting dan mutlak, karena bagaimana mungkin investor bersedia menanamkan dananya jika tidak ada jaminan perlindungan terhadap investasinya. Pasar Modal yang wajar (*fair*), teratur, dan efisien adalah pasar modal yang memberi perlindungan kepada investor publik terhadap praktek bisnis yang tidak sehat dan tidak jujur.<sup>167</sup>

Perlindungan hukum bagi investor tersebut dapat diberikan melalui sarana regulasi yang dibuat oleh regulator (pemerintah melalui BAPEPAM yang sekarang kewenangannya diberikan kepada OJK dan sekarang telah diberikan fungsinya kepada OJK sebagai regulator) dalam suatu kegiatan bisnis. Di mana dalam hukum pasar modal hal utama yang diatur ialah mengenai pelaksanaan prinsip keterbukaan, hal ini bertujuan untuk memberikan perlindungan hukum bagi investor dengan cara menjamin investor memperoleh informasi yang lengkap mengenai risiko yang dihadapi terkait investasinya di pasar modal.<sup>168</sup>

Secara umum, perlindungan hukum bagi investor pasar modal di Indonesia dapat dilihat melalui sasaran pembentukan suatu regulasi, salah satunya melalui Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

---

<sup>166</sup> *Ibid*

<sup>167</sup> Meisy Kartika Putri Sianturi et al, *Op.Cit*, hlm. 149.

<sup>168</sup> *Ibid*, hlm. 14.

(UUPM) serta terdapat peraturan terkait lainnya. Kehadiran UUPM erat kaitannya dengan kepastian hukum yang ditujukan kepada aktivitas pelaku pasar modal. Dengan memberikan kepastian hukum kepada kepentingan pasar, berarti format kegiatan industri berlandaskan pada aturan-aturan yang jelas sehingga diharapkan dapat mendorong pertumbuhan industri itu sendiri.<sup>169</sup>

Berdasarkan penjelasan di atas, maka untuk mengetahui perlindungan hukum bagi investor terhadap ketidakbenaran isi prospektus pada tahap penawaran umum perdana saham di Indonesia dapat dilihat dari regulasi yang berkaitan dengan hal tersebut meliputi :

### **1. Ketentuan Isi Prospektus**

Prospektus merupakan informasi tertulis yang digunakan untuk penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek dimana setiap informasi dalam prospektus harus benar dan tidak boleh ada unsur penipuan ataupun keterangan yang menyesatkan/gambaran yang keliru.<sup>170</sup> Prospektus berfungsi sebagai *selling document* yang memuat informasi lengkap tentang perusahaan, yang perlu mendapat penelitian isinya oleh OJK. Prospektus harus mengandung keterangan serta data yang benar dan harus disusun secara akurat (terutama data keuangan) serta tidak boleh memuat hal-hal yang dapat menyesatkan (*misleading*) sehingga dapat merugikan kepentingan pemodal.<sup>171</sup>

---

<sup>169</sup> Indra Safitri, *Loc. Cit*

<sup>170</sup> Iman Sjahputra, *Seluk-Beluk Hukum Pasar Modal dan Hukum Perseroan Terbatas*, Harvarindo, Jakarta, 2011, hlm. 75

<sup>171</sup> *Ibid*, hlm. 113

Dimana terdapat ketentuan mengenai isi prospektus yang berkaitan dengan perlindungan hukum bagi investor pasar modal, setidaknya meliputi :

**a. Rincian Fakta Material**

Masalah pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam mekanisme Pasar Modal Indonesia perlu diatasi, oleh karena masalah tersebut menjadi penghambat pelaksanaan prinsip keterbukaan yang pada gilirannya membuat pelaku pasar modal sulit memperoleh informasi yang mengandung nilai akurat. Masalah pelaksanaan prinsip keterbukaan berpusat pada konsep fakta material yang masih membutuhkan pengembangan. Alasan pengembangan konsep fakta material itu didasarkan pada ukuran fakta material yang selama ini diterapkan kurang dapat memberikan penafsiran yang luas mengenai fakta material.<sup>172</sup>

Pengungkapan fakta penting dan relevan harus disajikan secara benar, lengkap, dan akurat (*telling the truth*). *Material facts* adalah fakta penting (relevan) yang selayaknya perlu diketahui publik/calon pemodal. Fakta penting ini mempunyai pengaruh besar terhadap jalan usahanya/kondisi perusahaan di kemudian hari, satu dan lainnya mempunyai kaitan erat dengan penilaian terhadap harga efek. Suatu pernyataan yang keliru (*misstatement*) ataupun yang bersifat menyesatkan (*misleading*)

---

<sup>172</sup> Bismar Nasution, *Op.Cit*, hlm. 199

baik sengaja ataupun kelalaian, dapat mengakibatkan terjadinya tuntutan pidana ataupun gugatan perdata.<sup>173</sup>

**b. Klausul dalam Prospektus**

Berbeda dengan perkembangan peraturan pasar modal di negara maju, di Indonesia berkaitan dengan pengaturan mengenai hukum lain yang berkaitan dengan kegiatan pasar modal masih terbilang minim. Pengaturan yang ada tidak cukup mengakomodir adanya hukum lain yang berkaitan dengan kegiatan pasar modal seperti hukum yang mengatur masalah-masalah klausula sosial (*social clause*) antara lain masalah perlindungan tenaga kerja, perlindungan konsumen, perlindungan lingkungan hidup, dan masalah status hak atas tanah yang berkaitan dengan informasi penting dan relevan bagi perusahaan.<sup>174</sup>

Dalam kasus yang dialami oleh Asia Argentum Assets Hong Kong Limited membuktikan bahwa perlindungan hukum bagi investor berkaitan dengan klausul yang ada dalam prospektus dalam rangka keterbukaan informasi belum terpenuhi. Dalam kasus tersebut, bahkan klausul yang terkait dengan bidang hukum pasar modal seperti hukum pajak tidak disampaikan dengan baik, yangmana dalam prospektus klausul mengenai perpajakan dari PT Citra Maharlika Nusantara

---

<sup>173</sup> Iman Sjahputra, *Loc. Cit*

<sup>174</sup> Bismar Nasution, *Op. Cit*, hlm. 106

Corpora Tbk tidak disampaikan secara akurat oleh pengurus lamanya yaitu Andianto Setiabudi. Terdapat pemalsuan yang dilakukan pengurus lama perusahaan, yakni Andianto Setiabudi terkait pajak di dalam prospektus yang mengakibatkan selisih terhadap tagihan pajak yang cukup besar. Selisih itu timbul karena keuntungan yang diperoleh perusahaan berbeda dengan laporan keuangan yang dilaporkan dalam prospektus, hal ini menimbulkan kerugian bagi para investor.<sup>175</sup> Meskipun di dalam UUPM mengatur mengenai kewajiban penyampaian laporan keuangan yang di dalamnya termasuk pula mengenai laporan perpajak dari emiten, namun dengan adanya pelanggaran tersebut menandakan bahwa pengaturan tersebut belum memadai dan dibutuhkan adanya perbaikan.

**c. Faktor Risiko dalam Prospektus**

Di samping menyajikan informasi mengenai harapan keuntungan atau prospek usaha, suatu prospektus yang baik juga menggambarkan risiko-risiko yang dihadapi berkaitan dengan keputusan investasi. Dalam prospektus wajib pula dimuat pernyataan tentang adanya risiko khusus yang dihadapi perusahaan dan/atau kondisi khusus daripada efek yang

---

<sup>175</sup> Muhammad Ikhsan B, *Aset Disita oleh Kantor Pajak, CPGT Disuspen BEI Proses PKPU dari CPGT juga tidak disetujui oleh para krediturnya*, terdapat dalam <http://www.bareksa.com/id/text/2017/05/03/aset-disita-oleh-kantor-pajak-cpgt-disuspen-bei/15451/news>, Rabu, 03 Mei 2017 18:35:37 WIB, Diakses tanggal 12 Desember 2017.

ditawarkan.<sup>176</sup> Mengingat risiko investasi merupakan suatu aspek penting untuk diketahui oleh investor maka mengenai risiko investasi harus disajikan secara menyeluruh di dalam prospektus.<sup>177</sup>

Penyajian informasi mengenai aspek risiko ini dilakukan dengan menyebutkan kemungkinan akibat atas terjadinya risiko-risiko terhadap kelangsungan dan perkembangan usaha emiten. Pengaruh risiko terhadap kelangsungan usaha emiten ini pada akhirnya juga akan berpengaruh pada harga efek emiten.<sup>178</sup>

Hal tersebut dikarenakan, suatu pasar modal dapat dikatakan fair dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan dengan kualitas informasi yang sama (*equal treatment* dalam akses informasi), termasuk pengungkapan risiko investasi yang dijelaskan dalam prospektus.<sup>179</sup>

Namun, pengaturan penyampaian informasi berkenaan dengan risiko investasi tersebut belum cukup pengaturannya, sehingga membuat penyampaian informasi risiko investasi tidak mencukupi. Hal ini terjadi karena pengaturan mengenai penyampaian risiko investasi hanya mencakup risiko-risiko atas persaingan, pasokan, bahan baku, ketentuan negara lain dan

---

<sup>176</sup> Iman Sjahputra, *Op.Cit*, hlm. 76

<sup>177</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok...Op.Cit*, hlm. 122

<sup>178</sup> *Ibid*, hlm. 123

<sup>179</sup> Iman Sjahputra, *Op.Cit*, hlm. 84



peraturan internasional, kebijakan pemerintah, hasil usaha, keadaan keuangan emiten berkenaan dengan risiko fluktuasi kurs atau suku bunga, transaksi yang tidak normal, dan perubahan ekonomi.<sup>180</sup>

Bagi investor rincian penyampaian informasi risiko investasi tersebut kurang melindungi investasi mereka, mengingat risiko-risiko lain masih harus diketahui mereka seperti risiko-risiko investasi yang utama yang belum diwajibkan oleh ketentuan tersebut. Sebagai contoh risiko-risiko utama terdiri dari risiko politik (*pilitical risk*), risiko kredit (*credit risk*), dan risiko pasar (*market risk*), atau risiko keamanan negara yang diakibatkan oleh tidak stabilnya politik dan ekonomi.<sup>181</sup>

Selain itu, dalam contoh kasus yang ada menunjukkan bahwa prospektus tidak memuat pula risiko yang mungkin saja terjadi di kemudian hari seperti apabila perusahaan mengalami kepailitan atau penyitaan aset oleh kantor pajak. Dikarenakan hal tersebut, para investor dari PT Citra Maharlika Nusantara Tbk merasa tidak ada kejelasan terkait modal yang mereka investasikan saat persoalan tersebut terjadi, dimana mereka tidak dapat memperoleh kembali modalnya sama sekali dikarenakan seluruh aset PT Citra Maharlika Nusantara Tbk telah dilakukan

---

<sup>180</sup> Bismar Nasution, *Op.Cit*, hlm. 227

<sup>181</sup> *Ibid*

penyitaan oleh kantor pajak sedangkan putusan pailit yang seharusnya berlaku sita umum tidak dapat berjalan.

Selain itu, akibat pailit pada perusahaan terbuka berdampak pada kepemilikan saham investor. Risiko kerugian berupa *capital loss* disebabkan *lock up* dikarenakan proses *delisting* di bursa efek. Kepailitan juga berdampak pada kedudukan investor dalam proses kepailitan, yang mana terdapat dua pendapat mengenai hal tersebut. Pendapat pertama menyatakan bahwa seorang investor selaku pemegang saham perusahaan terbuka ditempatkan sebagai kreditor konkuren saat proses likuidasi, pendapat tersebut di dasarkan pada penafsiran luas mengenai definisi utang di dalam Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (UU KPKPU). Pasal 1 butir 6 UU KPKPU ditafsirkan bahwa kepemilikan saham memberi hak kepada pemiliknya untuk dapat dijadikan dasar pengajuan utang dalam proses kepailitan.<sup>182</sup>

Sedangkan pendapat kedua menyatakan bahwa investor selaku pemegang saham perusahaan terbuka tidak dibenarkan (tidak dimungkinkan) sebagai kreditor dari perusahaan di mana ia memiliki saham apabila terjadi kepailitan. Hal tersebut di dasarkan pada pengaturan dalam Undang-Undang Nomor 40

---

<sup>182</sup> Bagus Sujatmiko dan Nyulistiowati Suryanti, "*Perlindungan Hukum bagi Investor pada Perusahaan yang Pailit Ditinjau dari Hukum Kepailitan*", Jurnal Hukum, Edisi No.1 Vol. 2, Universitas Padjadjaran, 2017, hlm. 22

Tahun 2007 tentang Perseroan Terbuka (UUPT) Pasal 52, Pasal 150, Pasal 150 ayat (4) yang secara jelas membedakan kedudukan para kreditor dengan pemegang saham dalam hal pembagian harta pailit, terlebih dalam pasal tersebut terdapat asas yang bersifat memaksa.<sup>183</sup> Dengan adanya hal tersebut, membuktikan bahwa dengan tidak diungkapkannya risiko di dalam prospektus secara akurat mengakibatkan perlindungan hukum bagi investor tidak berjalan secara optimal.<sup>184</sup>

**d. Informasi Proyeksi dalam Prospektus**

Masalah lain yang cukup mengkhawatirkan adalah berkaitan dengan informasi mengenai informasi proyeksi emiten. Informasi proyeksi yang digambarkan emiten dalam prospektus merupakan informasi yang banyak bersifat historikal yaitu informasi yang cenderung lebih banyak memuat data dan informasi masa lalu perusahaan daripada mengungkapkan tentang proyeksi perusahaan mendatang. Informasi proyeksi emiten yang demikian dapat dilihat dari prospektus emiten pada saat penawaran umum. Informasi proyeksi dalam prospektus tidak menyampaikan secara cukup mengenai prakiraan-prakiraan dan proyeksi tentang kondisi perusahaan di masa mendatang.<sup>185</sup>

Penyampaian informasi proyeksi perusahaan dalam prospektus berkaitan dengan ketentuan penyampaian informasi

---

<sup>183</sup> *Ibid*, hlm. 24.

<sup>184</sup> Sinar Putri S. Utami, *Loc. Cit*

<sup>185</sup> Bismar Nasution, *Op. Cit*, hlm. 155

proyeksi yang harus dimuat dalam prospektus.<sup>186</sup> Keputusan Ketua BAPEPAM atau Peraturan Pedoman mengenai bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum serta Keputusan Ketua BAPEPAM dan Peraturan Pedoman mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas dalam Penawaran Umum tidak membuat aturan secara rinci mengenai materi apa saja yang harus disampaikan dalam penyampaian informasi proyeksi perusahaan dalam Pernyataan Pendaftaran atau prospektus dalam proses penawaran umum. Bahkan ketentuan penyampaian informasi proyeksi tersebut tidak secara tegas mengatur untuk mewajibkan emiten menyampaikan informasi proyeksi perusahaan.<sup>187</sup>

**e. Pembaruan Isi Prospektus**

Dalam praktik keterbukaan informasi oleh emiten menjelang penawaran umum, dilakukan via dokumen pernyataan pendaftaran berikut lampirannya kepada OJK, di samping itu berbagai laporan berkala dan laporan peristiwa penting lainnya wajib disampaikan sesuai peraturan yang berlaku.<sup>188</sup>

Ketidakakuratan informasi dalam prospektus dapat terjadi walaupun pada saat pembuatan prospektus informasi dimaksud adalah benar, namun pada saat pernyataan pendaftaran menjadi

---

<sup>186</sup> *Ibid*

<sup>187</sup> *Ibid*, hlm. 156

<sup>188</sup> Iman Sjahputra, *Op.Cit*, hlm. 83

efektif telah terjadi perkembangan baru. Pasal 81 ayat 1 UUPM menentukan pengaturan pertanggungjawaban hukum atas kerugian yang timbul akibat prospektus yang tidak akurat tersebut.<sup>189</sup>

Pasal 81 ayat 1 tersebut mengatakan bahwa setiap pihak yang menawarkan atau menjual efek dengan menggunakan prospektus atau dengan cara lain, baik tertulis maupun lisan, yang memuat informasi yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat informasi tentang fakta material dan pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut wajib bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.

OJK sebagai otoritas tertinggi di pasar modal dapat menanggukkan suatu penawaran umum salah satunya jika pernyataan pendaftaran, prospektus atau dokumen lainnya mencakup informasi dan/atau fakta material yang palsu atau menyesatkan atau mengabaikan fakta material dan menjadi tidak benar atau fakta material karena terjadinya perubahan keadaan dan keterangan tambahan yang diperlukan untuk memperbaiki keadaan tersebut tidak disampaikan kepada masyarakat.<sup>190</sup>

Dengan peraturan baru di bidang Pasar Modal 1995, pemerintah menghendaki agar dapat tercipta suatu iklim, dimana

---

<sup>189</sup> Bismar Nasution, *Op.Cit*, hlm. 234

<sup>190</sup> Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op.Cit*, hlm. 57

profesionalisme dan keterbukaan serta mekanisme pasar dapat lebih ditingkatkan lagi. Profesionalisme terwujud antara lain melalui kemampuan para pelaku pasar modal untuk mengadakan analisis, memberikan informasi, dan pelayanan serta mematuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku. Sedangkan keterbukaan akan nampak dari kesediaan para emiten untuk menyediakan informasi yang mencerminkan keadaan perusahaan, baik yang sifatnya periodik maupun insidental. Atas dasar ini para investor akan dapat menilai apakah efek yang ditawarkan itu menarik baginya terutama apabila dilihat dari manfaat dan risikonya.<sup>191</sup>

## **2. Tanggung Jawab Emiten, Lembaga Penunjang, Profesi Penunjang**

Emiten atau perusahaan publik bertanggungjawab sepenuhnya atas ketelitian atau kecukupan semua keterangan yang ada di dalam pernyataan pendaftaran serta semua dokumen lainnya yang diajukan kepada OJK.<sup>192</sup>

Pokok-pokok perubahan peraturan Nomor IX.A.2 menyatakan bahwa dalam rangka memberikan informasi lebih awal kepada masyarakat mengenai rencana Penawaran Umum, ditambahkan ketentuan bahwa setelah disampaikannya pernyataan pendaftaran,

---

<sup>191</sup> Iman Sjahputra, *Op.Cit*, hlm. 117

<sup>192</sup> Ridwan Khairandy, *Op.Cit*, hlm. 119

emiten wajib mengumumkan prospektus ringkas selambat-lambatnya 2 (dua) hari kerja setelah disampaikannya pernyataan pendaftaran dan menyampaikan kepada OJK bukti pengumuman prospektus ringkas tersebut selambat-lambatnya 2 (dua) hari kerja setelah pengumuman prospektus ringkas dimaksud.<sup>193</sup> Berkaitan dengan kewajiban mengumumkan prospektus ringkas setelah efektifnya pernyataan pendaftaran, emiten berkewajiban untuk mengumumkan perbaikan atau tambahan atas prospektus ringkas.<sup>194</sup>

Prinsip keterbukaan dalam UUPM pada dasarnya tidak mengenal adanya kerahasiaan perusahaan. Emiten secara hukum wajib menyampaikan informasi/fakta penting secara transparan tentang perusahaannya. Kualitas dan ketepatan suatu informasi yang layak dipercaya sangat tergantung kepada kejujuran, integritas, serta profesionalisme pimpinan perusahaan serta lembaga/profesi penunjang terkait. Apabila ada informasi relevan yang tidak diungkap kepada umum, emiten wajib bertanggungjawab/dapat digugat terhadap kerugian yang diderita investor.<sup>195</sup>

Keterbukaan informasi atau *full disclosure* tidak saja diwajibkan pada waktu emiten menawarkan efeknya kepada masyarakat di pasar perdana, akan tetapi juga selama efek tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Setiap pelanggaran atas ketentuan *full disclosure* ini menimbulkan kerugian bagi masyarakat pemodal, maka emiten wajib

---

<sup>193</sup> Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhrudin, *Op.Cit*, 2001, hlm. 48

<sup>194</sup> *Ibid*, hlm. 49

<sup>195</sup> Iman Sjahputra, *Loc.Cit*

bertanggungjawab atas kerugian yang diderita oleh masyarakat pemodal. Kewajiban keterbukaan informasi bagi emiten secara implisit menunjukkan adanya unsur perlindungan hukum bagi masyarakat pemodal atau investor.<sup>196</sup>

Bila emiten dituntut untuk menjalankan prinsip-prinsip transparansi secara penuh maka pelaku pasar lainnya yang menjadi sorotan tajam saat ini adalah perusahaan efek, baik itu penjamin emisi efek, manajer investasi, dan perantara perdagangan efek. Mereka inilah yang menjadi tulang punggung aktifitas industri itu sendiri, dimana perilaku yang mendukung integritas pasar secara penuh menjadi tuntutan dalam sebuah fenomena hukum di pasar modal. Tanggung jawab dalam menjamin emisi yang mengandung informasi yang menyesatkan, tidak menjalankan transaksi curang, melakukan manipulasi pasar (*market manipulation*), penipuan (*fraud*), dan perdagangan orang dalam (*insider trading*) sebuah tuntutan yang wajib dipatuhi, bila tidak menghadapi sanksi denda 15 milyar paling tinggi dan penjara 10 tahun kurungan.<sup>197</sup>

Selain itu, pelaksanaan keterbukaan informasi pada tahap pra emisi sangat erat kaitannya dengan peran profesi penunjang pasar modal. Dokumen keterbukaan sebagaimana terdapat dalam prospektus sejatinya dapat dikatakan sebagai intisari dari hasil pemeriksaan (*due diligence*) yang dilaksanakan oleh setiap profesi penunjang terhadap

---

<sup>196</sup> Nindyo Pramono, *Loc.Cit*

<sup>197</sup> Indra Safitri, *Op.Cit*, hlm. 19



kondisi perusahaan calon emiten. Hal ini mengakibatkan perlu dan pentingnya profesionalisme tiap profesi penunjang dalam melaksanakan pemeriksaan agar keterbukaan calon emiten yang termuat dalam prospektus dapat terjamin kebenarannya. Berdasarkan konsepsi yang demikian, maka setiap profesi penunjang, lembaga penunjang, serta seluruh pihak yang berperan dalam pelaksanaan *due diligence* akan terlepas dari tanggung jawab hukum terhadap segala kerugian yang diderita oleh investor sebagai akibat dari isi prospektus yang tidak benar atau tidak lengkap.<sup>198</sup>

Menurut Pasal 80 ayat (1) UUPM, mereka dapat bertanggungjawab baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama atas kerugian yang timbul akibat perbuatan tersebut. Khusus untuk tanggung jawab pihak profesi penunjang pasar modal, menurut Pasal 80 ayat (2) dan penjelasannya, mereka hanya bertanggungjawab atas pendapat atau keterangan yang diberikannya dalam rangka penawaran umum. Oleh karena itu, pemodal hanya dapat menuntut ganti kerugian yang timbul dari pendapat atau penilaian yang diberikan profesi penunjang pasar modal.<sup>199</sup>

Namun terdapat pengecualian berdasarkan konsep pembelaan *due diligence* sebagaimana diatur dalam Pasal 80 ayat (3) UUPM. Para pihak yang terlibat dalam pelaksanaan *due diligence* dapat terlepas dari segala tanggung jawab hukum atas kerugian yang disebabkan

---

<sup>198</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok...Op.Cit*, hlm. 124

<sup>199</sup> Ridwan Khairandy, *Op.Cit*, hlm. 124

oleh ketidaklengkapan atau ketidakbenaran informasi. Dalam konteks ini tiap-tiap pihak dapat terlepas dari tanggung jawab hukum sebagaimana dimaksud sepanjang pihak yang bersangkutan dapat membuktikan bahwa telah bertindak secara profesional dan telah mengambil langkah-langkah yang cukup untuk membuktikan bahwa pernyataan atau keterangan sebagaimana dimuat dalam dokumen keterbukaan dan pernyataan pendaftaran telah benar dan tidak terdapat fakta material yang disembunyikan.<sup>200</sup>

Emiten dan penjamin pelaksana emisi, lembaga penunjang, serta profesi penunjang pasar modal bertanggungjawab untuk menentukan dan mengungkapkan fakta secara jelas dan mudah dibaca. Emiten dan penjamin pelaksana emisi bertanggungjawab sepenuhnya atas kebenaran semua informasi atau fakta material serta kejujuran pendapat yang tercantum dalam prospektus.<sup>201</sup>

Di samping itu, undang-undang juga mewajibkan lembaga dan profesi penunjang pasar modal untuk bertanggungjawab terhadap pekerjaan sesuai dengan profesi mereka dalam hal terjadinya pelanggaran prinsip keterbukaan, seperti terjadinya *misrepresentation* dan *omission* dalam prospektus emiten yang dibuat oleh lembaga dan profesi penunjang pasar modal.<sup>202</sup>

Kepatuhan hukum pelaku pasar modal untuk menjalankan segala ketentuan hukum yang tercantum dalam berbagai peraturan

---

<sup>200</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok...Loc. Cit*

<sup>201</sup> Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin, *Loc. Cit*

<sup>202</sup> Bismar Nasution, *Op. Cit*, hlm. 133

BAPEPAM (OJK) akan menjadi ukuran sejauh mana pelaku pasar modal dapat menjaga instrumen ekonomi ini menjadi wadah yang dapat dipercaya.<sup>203</sup>

Tanggung jawab yang paling besar terletak pada para yuris atau orang-orang hukum yang bergerak di pasar modal, dimana pengetahuan dan kesadaran hukum yang mereka miliki jangan hanya berpihak untuk melindungi kepentingan segelintir pelaku pasar modal, tetapi juga upaya dan perhatian yang terus menerus dapat memperhatikan mereka yang terkadang terjepit pada kekuatan birokrasi dan modal.<sup>204</sup>

Oleh karena demikian pentingnya aspek perlindungan hukum bagi investor pasar modal sehubungan dengan kemungkinan adanya informasi yang tidak transparan atau menyesatkan, maka Pasal 80 UUPM menentukan bahwa jika pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum memuat informasi yang tidak benar tentang fakta material sesuai dengan ketentuan undang-undang ini dan/atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi tersebut menyesatkan (*misleading information*), maka:<sup>205</sup>

- a. setiap pihak yang menandatangani pernyataan pendaftaran
- b. direktur dan komisaris emiten pada waktu pernyataan pendaftaran menjadi efektif
- c. penjamin pelaksana emisi efek

---

<sup>203</sup> Indra Safitri, *Op.Cit*, hlm. 18

<sup>204</sup> *Ibid*, hlm. 29

<sup>205</sup> Nindyo Pramono, *Op.Cit*, hlm. 217

d. profesi penunjang pasar modal atau pihak-pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam pernyataan pendaftaran

wajib bertanggung jawab baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.

### 3. Sanksi Perdata dan Sanksi Pidana dalam Pelanggaran Prinsip Keterbukaan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) menetapkan sanksi hukum terhadap pelanggaran peraturan prinsip keterbukaan, berupa sanksi administratif, pidana, dan perdata. Pasal 102 menentukan kewenangan BAPEPAM (OJK) untuk memberikan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-Undang Pasar Modal tersebut. Berdasarkan ketentuan dalam Pasal 93 UUPM, pelanggaran terhadap persyaratan transparansi ini dapat dikenakan sanksi pidana dan perdata, baik yang dilakukan secara sengaja (*dolus*) maupun karena kealpaan/kelalaian (*culpa*).<sup>206</sup> Sedangkan Pasal 104 dan Pasal 107 UUPM itu menentukan pemberian sanksi pidana bagi pihak yang melakukan perbuatan yang menyesatkan dalam bentuk *misrepresentation* dan *omission* serta *insider trading*. Pasal 111 UUPM tersebut menentukan pula sanksi perdata berupa pertanggungjawaban ganti kerugian.<sup>207</sup> Namun dalam pembahasan kali ini hanya akan dibahas mengenai pengaturan terhadap sanksi

---

<sup>206</sup> Iman Sjahputra, *Op.Cit*, hlm. 85

<sup>207</sup> Bismar Nasution, *Op.Cit*, hlm. 195

perdata dan sanksi pidana yang dapat dikenakan bagi pelaku pasar modal yang melanggar prinsip keterbukaan.

**a. Sanksi Perdata**

Emiten bertanggungjawab sepenuhnya atas segala keterangan dan data perusahaannya yang dimuat dalam prospektus. Manipulasi keterangan/data yang dimuat dalam prospektus dapat mengakibatkan gugatan perdata maupun tuntutan pidana terhadap emiten.<sup>208</sup>

Jika anti *fraud* dalam transaksi saham dikaji dari ketentuan perjanjian yang terdapat dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerdata), maka peraturannya juga terlihat masih bersifat umum dan belum optimal untuk digunakan sebagai anti *fraud* dalam transaksi saham. Apabila dalam perjanjian pembelian saham oleh investor terdapat penipuan dalam bentuk perbuatan yang menyesatkan, misalnya *misrepresentation* informasi, maka perlindungan investor tersebut dilihat dari sisi ketentuan perjanjian sebagaimana diatur dalam KUHPerdata hanya sebatas pembatalan perjanjian transaksi saham. Pembatalan perjanjian itu dikaitkan dengan ketentuan unsur “kesepakatan” sebagai salah satu syarat sahnya suatu perjanjian sebagaimana diatur dalam Pasal 1320 KUHPerdata.<sup>209</sup> Alasannya, pada saat investor membuat kesepakatan telah

---

<sup>208</sup> Iman Sjahputra, *Loc. Cit*

<sup>209</sup> Bismar Nasution, *Op. Cit*, hlm. 65

terdapat penipuan yang pada akhirnya menimbulkan kesesatan. Apabila kesepakatan perjanjian diperoleh disertai dengan penipuan, maka perjanjian itu mempunyai “cacat kehendak” dan inilah yang membuat perjanjian itu dapat dibatalkan.<sup>210</sup>

Memang KUHPerdara terdapat ketentuan perbuatan melawan hukum (*onrechtmatige daad*) sebagaimana diatur dalam Pasal 1365 KUHPerdara yang dapat dipakai sebagai dasar hukum “ganti rugi” bagi pihak yang dirugikan. Namun, apabila ketentuan perbuatan melawan hukum dalam pasal tersebut tersebut diterapkan dengan penafsiran sempit akan membuat ketentuan tersebut tidak optimal sebagai ketentuan anti *fraud* dalam perdagangan saham, karena dalam penafsiran sempit perbuatan melawan hukum harus memenuhi unsur kesalahan.<sup>211</sup>

Namun, tidak adanya ketentuan keterbukaan wajib atas informasi dalam KUHPerdara akan menyulitkan penerapan ketentuan perbuatan melawan hukum untuk anti *fraud* dalam transaksi saham. Hal tersebut dikarenakan tanpa adanya ketentuan keterbukaan wajib maka kategori unsur kesalahan tidak akan terpenuhi dalam penerapan ketentuan perbuatan melawan hukum sebab tidak dapat menuntut pihak yang diam

---

<sup>210</sup> *Ibid*, hlm. 66

<sup>211</sup> *Ibid*

atau tidak mengungkapkan informasi telah melakukan kesalahan.<sup>212</sup>

Agar ketentuan perbuatan melawan hukum sebagaimana diatur dalam Pasal 1365 KUHPerdata bisa optimal dalam penerapannya sebagai ketentuan anti *fraud* dalam perdagangan saham maka harus diterapkan penafsiran luas, sebagaimana yurisprudensi putusan *Hoge Raad (Drukker-arrest)* tanggal 31 Januari 1919 yang merumuskan bahwa perbuatan melawan hukum adalah suatu perbuatan atau tak perbuatan yang baik melanggar hak orang lain maupun bertentangan dengan kewajiban hukum pelaku ataupun kesusilaan, kepatutan dalam pergaulan di dalam masyarakat mengenai orang lain atau benda milik orang lain.<sup>213</sup>

Dengan penafsiran luas atas perbuatan melawan hukum akan dapat menjadi dasar hukum ganti kerugian kepada investor bila emiten, lembaga penunjang, profesi penunjang pasar modal tidak melaksanakan prinsip keterbukaan atau bila terjadi *misrepresentation* dan *omission* sebab hal tersebut bertentangan dengan kewajiban mereka dan telah melanggar hak investor untuk memperoleh informasi fakta material.<sup>214</sup> Selanjutnya Pasal 1366 KUHPerdata mengatur bahwa setiap orang bertanggung jawab tidak hanya untuk kerugian yang disebabkan karena

---

<sup>212</sup> *Ibid*, hlm. 67

<sup>213</sup> *Ibid*

<sup>214</sup> *Ibid*, hlm. 68

perbuatan sendiri, melainkan juga untuk kerugian karena kelalaian atau kurang hati-hati.

**b. Sanksi Pidana**

Tujuan prinsip keterbukaan salah satunya adalah perlindungan terhadap investor. Tidak berlebihan apabila Undang-Undang Pasar Modal suatu negara termasuk Indonesia, mewajibkan prinsip keterbukaan walaupun negara tersebut telah mempunyai ketentuan anti *fraud* sebagaimana diatur dalam Kitab Undang-Undang Hukum Pidana (KUHP). Anti *Fraud* yang diatur dalam KUHP tidak memadai atau tidak efektif untuk memberikan jaminan hukum bagi investor di pasar modal. KUHP tidak memuat pengaturan keterbukaan wajib dan tidak mengatur secara spesifik tentang penipuan atau perbuatan curang dalam transaksi saham.<sup>215</sup> Meskipun berbagai macam ancaman hukuman akan dikenakan kepada para pelanggar berupa penjara atau kurungan, serta denda uang sesuai dengan bobot tindak pidana yang dilakukannya.<sup>216</sup>

Pelaksanaan prinsip keterbukaan berkaitan juga dengan perlunya peraturan yang terperinci mengenai perbuatan menyesatkan, khususnya mengenai elemen-elemen pernyataan menyesatkan. Berbeda dengan Amerika Serikat, peraturan pasar

---

<sup>215</sup> *Ibid*, hlm. 65

<sup>216</sup> Iman Sjahputra, *Op.Cit*, hlm. 145



modal Indonesia tidak cukup terperinci mengatur elemen-elemen perbuatan menyesatkan.<sup>217</sup>

Jika perbuatan yang menyesatkan akibat *misrepresentation* dan *omission* didasarkan pada elemen-elemen yang terdapat dalam ketentuan pidana menurut Pasal 380 KUHP yang mengatur mengenai “berita bohong” maka ketentuan tersebut tidak sesuai dan juga belum cukup. Oleh karena elemen-elemen ketentuan tindakan kabar bohong dalam KUHP tersebut tidak dapat diterapkan untuk menentukan suatu perbuatan dikatakan *misrepresentation* dan *omission*. Hal ini dikarenakan pasal tersebut hanya mengatur bahwa, *pertama*, terdakawa hanya dapat dihukum apabila kabar yang disiarkan adalah kabar bohong. Yang dianggap kabar bohong adalah tidak saja memberikan kabar yang kosong akan tetapi juga menceritakan secara tidak betul tentang suatu kejadian. *Kedua*, menaikkan atau menurunkan harga barang-barang dan sebagainya dengan menyiarkan kabar bohong hanya dapat dihukum apabila penyiaran kabar bohong itu dilakukan dengan maksud untuk menguntungkan diri sendiri atau orang lain.<sup>218</sup>

Mengingat ruang lingkup kejahatan serta kemungkinan terjadinya upaya-upaya yang menyebabkan pelaku lolos dari lingkup pasar modal maka kerja sama dan koordinasi yang

---

<sup>217</sup> Bismar Nasution, *Op.Cit*, hlm. 101

<sup>218</sup> *Ibid*, hlm. 89

harmonis dan efisien dengan penegak hukum lainnya, misalnya Kepolisian dan Kejaksaan akan dapat menutup ruang gerak pelaku lebih tertutup.<sup>219</sup>

Berkaitan dengan kasus yang dialami oleh PT Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk, Andianto Setiabudi selaku pengurus lama yang membuat pernyataan tidak benar terkait pajak dalam prospektus yang diterbitkan pada 1 Juli 2013 oleh PT Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk dalam rangka penawaran umum, bahkan dalam kasus ini Jaksa Penuntut Umum (JPU) justru menuntut Andianto Setiabudi salah satunya dengan menggunakan Pasal 378 KUHP tentang Penipuan yang mana JPU menuntut hukuman penjara selama 20 tahun dan denda Rp 200.000.000.000,- (Dua Ratus Miliar Rupiah).<sup>220</sup> Hal tersebut membuktikan bahwa regulasi mengenai penerapan sanksi bagi pelaku pasar modal belum memadai.

#### **4. Tanggung Jawab Otoritas Jasa Keuangan (OJK)**

Dalam melakukan evaluasi menurut Pasal 75 UUPM, OJK wajib memperhatikan kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kemudahan untuk dimengerti, dan kejelasan dokumen pernyataan pendaftaran untuk memastikan bahwa pernyataan pendaftaran tersebut telah

---

<sup>219</sup> Indra Safitri, *Op.Cit*, hlm. 73

<sup>220</sup> Karim Siregar, *Tuntutan CMNC untuk Pengurus Lama Cipaganti*, terdapat dalam <http://m.gresnews.com/berita/korporasi/121306-jerat-hukum-baru-untuk-pengurus-lama-cipaganti>, Selasa 30 Juni 2015 12:01 WIB. Diakses tanggal 12 Desember 2017.

memenuhi prinsip keterbukaan (*disclosure*).<sup>221</sup> Dalam melakukan evaluasi tersebut, OJK tidak memberikan penilaian atas keunggulan dan kelemahan suatu efek (*no merit evaluation*).<sup>222</sup> Rancangan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (RPOJK) juga menyatakan hal yang sama yaitu dalam Pasal 9 angka 12.

Pada kulit depan prospektus wajib ditulis dengan huruf besar bahwa “BAPEPAM (OJK) tidak memberikan pernyataan menyetujui atau tidak menyetujui efek ini, tidak juga menyatakan kebenaran atau kecukupan isi prospektus ini. Setiap pernyataan yang bertentangan dengan hal-hal tersebut adalah perbuatan melanggar hukum.”<sup>223</sup>

Pemerintah dan otoritas pengawas pasar modal (OJK) senantiasa berusaha untuk sedapat mungkin memberikan perlindungan hukum bagi para investor. Namun demikian, penting untuk dipahami bahwa otoritas pasar modal tidak bertanggungjawab terhadap kebenaran isi prospektus. Dalam praktik, kebenaran atau validitas informasi yang disajikan dalam prospektus berkaitan erat dengan pelaksanaan peran profesi penunjang pasar modal.<sup>224</sup>

Penilaian atas baik buruknya efek yang ditawarkan itu, diserahkan sepenuhnya kepada keputusan para investor. Untuk itu, seharusnya para investor terlebih dahulu membaca isi prospektus sebelum

---

<sup>221</sup> Ridwan Khairandy, *Loc.Cit*

<sup>222</sup> *Ibid*, hlm. 123

<sup>223</sup> Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor : KEP-43/PM/2000 tentang Pedoman mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum.

<sup>224</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok...Loc.Cit*

mengajukan pesanan.<sup>225</sup> Penegasan mengenai hal ini nampak dari keharusan bagi pembeli atau pemesan untuk menyatakan dalam formulir pemesanan efek, bahwa ia telah menerima atau memperoleh kesempatan untuk membaca prospektus sebelum atau pada saat pemesanan dilakukan.<sup>226</sup>

Fungsi BAPEPAM (OJK) dalam kaitannya dengan proses penawaran umum adalah mengawasi pendaftaran emisi efek untuk meyakinkan bahwa informasi penting tentang suatu investasi telah dibuka kesempatannya kepada masyarakat, serta melindungi masyarakat investor dari ketidakbenaran, ketidaktelitian, atau manipulasi informasi.<sup>227</sup> Dalam konteks ini, OJK tidak memberikan jaminan atas kebenaran isi prospektus yang memuat berbagai aspek perusahaan seperti keuangan, manajemen, produksi, pemasaran, dan hukum. Semua isi prospektus adalah menjadi tanggungjawab emiten dan semua lembaga penunjang emisi dan profesi terkait.<sup>228</sup>

Ketentuan Pasal 4 UUPM menegaskan bahwa pembinaan/pengaturan dan pengawasan oleh BAPEPAM (OJK) bertujuan untuk mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien, serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Salah satu kewenangan OJK menurut Pasal 5 UUPM adalah mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap

---

<sup>225</sup> Iman Sjahputra, *Op.Cit*, hlm. 121

<sup>226</sup> Pasal 71 UUPM.

<sup>227</sup> Iman Sjahputra, *Loc.Cit*

<sup>228</sup> *Ibid*, hlm. 121

pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal. Ketentuan mengenai pemeriksaan guna memperoleh temuan bukti awal ditegaskan dalam Pasal 100 UUPM, sedangkan kewenangan untuk melakukan penyidikan (investigasi) diatur lebih rinci dalam Pasal 101 UUPM dan hasilnya disampaikan kepada penuntut umum.<sup>229</sup>

OJK harus mampu melakukan penegakan hukum (*law enforcement*) terhadap setiap pelanggaran hukum di pasar modal demi adanya kepercayaan investor terhadap kepastian hukum karena bisnis pasar modal dibayangi tindak pidana berupa penipuan dan manipulasi dalam berbagai macam cara.<sup>230</sup> Sehingga, sangat wajar kiranya jika di dalam UUPM, OJK diberikan kewenangan untuk dapat melakukan penyidikan di pasar modal. Kewenangan untuk dilakukannya penyidikan itu sendiri adalah wujud dari sebuah kepercayaan dan pengakuan bahwa pasar modal memiliki kekhususan tersendiri. Walaupun di dalam konteks yang lebih luas upaya dan kerjasama dengan penegak hukum lainnya seperti Kejaksaan dan Kepolisian diperlukan. Untuk itu, OJK sendiri telah melakukan kerjasama dengan pihak kejaksaan dan kepolisian dengan membuat *Memorandum of Understanding* (MOU) yang isinya menyangkut suatu bentuk

---

<sup>229</sup> *Ibid*, hlm. 144

<sup>230</sup> *Ibid*

kerjasama yang bertujuan untuk melakukan upaya penegakan hukum di dalam industri pasar modal.<sup>231</sup>

OJK dapat memulai suatu pemeriksaan bila adanya dugaan terjadinya pelanggaran atas ketentuan pasar modal, semua ini berdasarkan kewenangan yang diberikan oleh UU No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang selanjutnya pengawasan represif ini dijabarkan dalam Peraturan Pemerintah Nomor 46 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Pasar Modal.

Di dalam industri pasar modal yang sifatnya global dan universal, sistem hukum yang dikembangkan harus selalu memberikan kepastian dan perlindungan hukum kepada investor dari praktik curang atau kejahatan pasar modal. Perusahaan efek adalah entitas terdepan yang berhubungan dengan segala kepentingan investor di pasar modal. Oleh sebab itu dalam rangka penegakan hukum di pasar modal UU memberikan kewenangan kepada OJK untuk melakukan pemeriksaan dan penyelidikan sehubungan bila diduga adanya pelanggaran hukum pasar modal. Satu hal yang paling mendasar yang perlu diketahui soal kewenangan OJK yang tidak memerlukan adanya laporan untuk melakukan pemeriksaan.<sup>232</sup>

Dalam rangka menjalankan kewenangan pengawasan preventif OJK berhak untuk menghentikan sementara kegiatan perusahaan

---

<sup>231</sup> Indra Safitri, *Op.Cit*, hlm. 9

<sup>232</sup> *Ibid*, hlm. 193

efek.<sup>233</sup> Namun biasanya keputusan tentang aktifitas perusahaan efek yang menjadi objek pengawasan preventif dan represif oleh OJK harus dilihat secara jernih dan hati-hati tentang banyaknya faktor-faktor non hukum yang tidak dapat secara konseptual terkait atau memenuhi unsur hukum yang berlaku.<sup>234</sup>

Penguasaan doktrin atas kewenangan BAPEPAM tentang pengawasan preventif erat dengan penerapan hukum dalam konteks pencegahan dan pembinaan dan pengawasan represif adalah soal pemeriksaan yang selanjutnya ditingkatkan dengan penyidikan semestinya menjadi patokan bagi penentu keadilan.<sup>235</sup>

## **B. Perlindungan Hukum bagi Investor terhadap Ketidakbenaran Isi Prospektus pada Tahap Penawaran Umum Perdana Saham di Amerika Serikat**

Sejak memasuki era globalisasi, satu per satu negara di dunia mulai ikut dalam proses globalisasi. Pada umumnya para ahli sepakat bahwa bursa–bursa saham internasional saling terkait satu sama lain. Pasar modal Indonesia melalui bursa efek Indonesia merupakan bagian tak terpisahkan dari kegiatan bursa saham global. Selain itu biasanya untuk bursa-bursa saham yang berdekatan lokasinya, seringkali memiliki investor yang sama.

---

<sup>233</sup> *Ibid*, hlm. 194

<sup>234</sup> *Ibid*, hlm. 195

<sup>235</sup> *Ibid*

Oleh karena itu, perubahan di satu bursa juga akan ditransmisikan ke bursa negara lain.<sup>236</sup>

Dalam hal ini, biasanya bursa yang lebih besar akan mempengaruhi bursa yang lebih kecil. Salah satu pasar modal terbesar di dunia adalah bursa yang berada di *the New York Stock Exchange* (NYSE).<sup>237</sup> NYSE dibuka pada tahun 1792 dan saat ini merupakan pusat perdagangan efek terbesar di dunia, baik dari segi volume perdagangan maupun dari segi kapitalisasi pasarnya yang telah mencapai USD 14,6 triliun.<sup>238</sup> Di mana kurang lebih 2800 perusahaan mencatatkan sahamnya di Bursa tersebut. Angka yang cukup fantastis jika dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mencatatkan sahamnya di BEI yaitu sekitar 400-an perusahaan. Perkembangan seluruh pasar modal dari berbagai negara di seluruh dunia sangat dipengaruhi oleh yang terjadi di *Wall Street* yaitu NYSE. Menurut riset yang dilakukan oleh *Eun dan Shim* pada tahun 1989, pasar Amerika Serikat adalah pasar modal yang paling berpengaruh, sehingga perubahan pasar modal di Amerika Serikat akan dapat mempengaruhi pergerakan pasar modal lainnya.<sup>239</sup>

Sama halnya dengan pasar modal di negara lain, di Amerika Serikat prinsip keterbukaan merupakan jiwa pasar modal itu sendiri. Dikarenakan dalam pasar modal Indonesia pengaturan mengenai prinsip keterbukaan dirasakan kurang memadai, maka perlu dilakukan pengkajian mendalam

---

<sup>236</sup> Ibnu Khajar, *Loc. Cit*

<sup>237</sup> *Ibid*

<sup>238</sup> Jusuf Anwar, *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia (Seri Pasar Modal 2)*, PT Alumni, Bandung, 2008, hlm. 63

<sup>239</sup> Ibnu Khajar, *Loc. Cit*



tentang bagaimana sesungguhnya pelaksanaan prinsip keterbukaan dan penentuan fakta material di Indonesia. Dimana hal tersebut dapat dilakukan dengan cara studi perbandingan dengan Amerika Serikat.<sup>240</sup>

Dilakukannya perbandingan Pasar Modal Indonesia dengan Pasar Modal Amerika Serikat (sistem hukum *anglo saxon*) tiada lain bertujuan untuk melihat sistem hukum di negara yang kegiatan pasar modalnya sudah cukup maju. Dengan demikian, perbandingan sistem hukum yang diuraikan di sini dimaksudkan untuk memenuhi kebutuhan praktis, yaitu dalam rangka melakukan revisi terhadap Undang-Undang Pasar Modal di Indonesia.<sup>241</sup>

Setidaknya terdapat 3 (tiga) alasan mengapa Amerika Serikat yang dirasakan paling tepat saat ini dalam hal studi perbandingan untuk memperbaiki regulasi terkait prinsip keterbukaan dalam rangka perlindungan hukum bagi investor pasar modal di Indonesia, antara lain:<sup>242</sup>

1. *Pertama*, globalisasi ekonomi menimbulkan akibat yang besar sekali pada bidang hukum. Globalisasi juga mengakibatkan globalisasi hukum.<sup>243</sup> Tujuan perubahan peraturan ini adalah untuk membuat pasar modalnya efisien, *fair*, dan jujur dengan cara melakukan keterbukaan, agar dapat memberi jaminan perlindungan hukum bagi investor pasar modal. Dalam rangka pembaruan Undang-Undang Pasar Modal, maka peraturan pasar modal Amerika Serikat *Securities Act 1933* dan *Securities Exchange Act 1934* telah menjadi pusat

---

<sup>240</sup> Bismar Nasution, *Loc.Cit*

<sup>241</sup> Jusuf Anwar, *Penegakan Hukum...Op.Cit*, hlm .66

<sup>242</sup> Bismar Nasution, *Loc.Cit*

<sup>243</sup> *Ibid*, hlm. 1-5

perhatian, beberapa negara mengambil pola peraturan pasar modal Amerika Serikat dalam rangka menciptakan pasar yang efisien, khususnya mengenai pengaturan prinsip keterbukaan.

2. *Kedua*, karena Pasar Modal di Amerika Serikat telah teruji melalui perjalanan yang panjang sejak tahun 1933 tepatnya setelah kongres pertama kalinya membuat *Securities Act* 1933 dan disetujui sebagai undang-undang tanggal 26 Mei 1933. Pada mulanya pengaturan pasar modal Amerika Serikat tersebut dilatarbelakangi pemikiran perlunya anti *fraud* melalui prinsip keterbukaan yang berasal dari doktrin Franklin D. Roosevelt yaitu Presiden Amerika Serikat pada saat itu.
3. *Ketiga*, sampai tahun 1987 Pasar Modal Amerika Serikat lebih maju atau telah berkembang dibandingkan dengan negara-negara lain.

Sama halnya dengan Indonesia, untuk mengetahui bagaimana perlindungan hukum yang diberikan oleh Amerika Serikat bagi investor pasar modalnya terutama bila terjadi ketidakbenaran isi prospektus pada tahap penawaran umum perdana saham, maka dapat mengkaji melalui regulasi yang ada berkaitan dengan hal tersebut, antara lain mengenai :

#### **1. Ketentuan Isi Prospektus**

Pelaksanaan prinsip keterbukaan yang paling awal dalam mekanisme pasar modal sudah dimulai pada saat perusahaan memasuki tahap pra-pencatatan pernyataan pendaftaran.<sup>244</sup> Pernyataan pendaftaran (*registration statement*) yang wajib diserahkan kepada

---

<sup>244</sup> *Ibid*, hlm. 103

OJK terdiri dari prospektus awal (*pre-liminary prospectus*) dan dokumen-dokumen pendukung. Prospektus awal tersebut mirip dengan dokumen yang terdapat di Amerika Serikat yang disebut dengan *red herring* atau *tombstone*, yaitu suatu dokumen yang isinya memberikan informasi terbatas mengenai nama emiten, judul, jumlah saham yang ditawarkan, harga penawaran, dan dimana prospektus bisa diperoleh sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor 134 SEC.<sup>245</sup> Dalam pernyataan pendaftaran ini disediakan informasi bagi investor berdasarkan pada aturan yang ada, yang diperlukan oleh investor untuk menilai secara cerdas mengenai kegiatan bisnis dari emiten, situasi dari pasar modal, pendapatan yang akan diperoleh, serta risiko yang akan dihadapi.<sup>246</sup>

Dikarenakan prospektus merupakan dokumen penawaran efek yang disarikan dari berbagai dokumen kelengkapan keterbukaan informasi publik dalam rangka penawaran umum, untuk itu dalam rangka memberikan perlindungan hukum bagi investor pasar modal terdapat hal-hal yang harus diperhatikan di dalam prospektus, antara lain :<sup>247</sup>

**a. Rincian Fakta Material**

Pada dasarnya, penentuan mengenai cakupan fakta material dalam Undang-Undang Pasar Modal di Indonesia mirip dengan

---

<sup>245</sup> *Ibid*, hlm. 104

<sup>246</sup> Richard W Jennings et al, *Securities Regulation (cases and materials, eighth edittion)*, Foundation press, New York, 1998, hlm. 219

<sup>247</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok...Loc.Cit*

pendapat pengadilan di Amerika Serikat dalam perkara *List v. Fashion Park, Inc*, 340 F. 2d 457 (2d Cir 1965) yang pada pokoknya menyatakan bahwa fakta material meliputi fakta-fakta yang secara rasional dan objektif mempengaruhi nilai saham perusahaan. Namun, pendapat demikian pada perkembangannya tidak diikuti oleh pengadilan berikutnya. Penentuan cakupan fakta material di Amerika Serikat kemudian dilakukan dengan menggunakan ukuran-ukuran tertentu yang didasarkan pada pendapat pengadilan mengenai kasus-kasus yang saling berkaitan.<sup>248</sup>

Dibandingkan dengan ukuran fakta material di pasar modal Indonesia, di Amerika Serikat lebih luas dan lebih memadai, ukuran fakta material di Indonesia sebaiknya mengambil masukan ukuran fakta material di Amerika Serikat dalam rangka memperbaiki ukuran fakta material tersebut. Perbaikan ukuran fakta material harus segera dilakukan, mengingat fakta material adalah syarat yang menentukan kewajiban pelaksanaan prinsip keterbukaan yang merupakan elemen penting yang harus dikedepankan dalam mekanisme pasar modal.<sup>249</sup>

#### **b. Klausul dalam Prospektus**

Informasi penting lainnya yang dapat dipahami dari perkembangan peraturan pasar modal di negara maju adalah

---

<sup>248</sup> Ibid, hlm. 117

<sup>249</sup> Bismar Nasution, *Loc. Cit*

bahwa penegakan hukum prinsip keterbukaan itu harus sejalan dengan yang diinginkan hukum pasar modal dan penegakannya juga harus sesuai dengan hukum lainnya di luar hukum pasar modal.<sup>250</sup> Hukum lain yang berkaitan dengan kegiatan pasar modal yaitu hukum yang mengatur masalah-masalah klausula sosial (*social clause*) antara lain masalah perlindungan tenaga kerja, perlindungan konsumen, perlindungan lingkungan hidup, dan masalah status hak atas tanah yang berkaitan dengan informasi penting dan relevan bagi perusahaan.

Misalnya di Amerika Serikat masalah klausula perlindungan lingkungan hidup secara tegas diterapkan. Perusahaan atau emiten harus memuat masalah klausula perlindungan lingkungan hidup yang dipersyaratkan hukum, walaupun hukum tersebut bukan hukum pasar modal. Misalnya ketentuan mengenai kewajiban dan tanggung jawab perusahaan untuk melakukan keterbukaan yang berkaitan dengan perlindungan lingkungan (*environmental disclosure*).<sup>251</sup> Jadi, terdapat keharusan bagi perusahaan atau emiten untuk mengungkapkan informasi yang berkaitan dengan masalah-masalah lingkungan hidup tersebut demi kepentingan masyarakat luas.<sup>252</sup> Hal ini perlu dilakukan untuk perlindungan investor.<sup>253</sup>

---

<sup>250</sup> *Ibid*, hlm. 106

<sup>251</sup> *Ibid*, hlm. 107

<sup>252</sup> *Ibid*, hlm. 110

<sup>253</sup> *Ibid*, hlm. 127

### c. Faktor risiko dalam Prospektus

Menerima informasi relevan tentang penggunaan dana investor dan risiko investasi merupakan hal penting bagi investor, hal ini dikarenakan berpengaruh pada keputusan investasi terhadap dana yang dimiliki oleh investor nantinya.<sup>254</sup> Untuk keperluan mengatasi risiko tersebut dapat dilihat dalam rancangan *Statement of Auditing Standards* (SAS) Amerika Serikat yang memfokuskan secara spesifik “faktor-faktor risiko penipuan” (*fraud risk factors*) yang harus diperiksa auditor selama melakukan audit.<sup>255</sup>

Peraturan pelaksanaan prinsip keterbukaan di Indonesia tidak mengatur semua faktor-faktor risiko investasi untuk disampaikan kepada investor dan keadaan mana perlu diperbaiki. Untuk itu, informasi risiko yang harus dibuat peraturannya misalnya risiko politik, risiko kredit, dan risiko pasar. Selanjutnya, perlu diatur risiko penipuan atas audit oleh akuntan. *Statement of Auditing Standards* sebagaimana diterapkan di pasar modal Amerika Serikat itu dapat dijadikan sebagai masukan untuk pengaturan risiko tersebut di Indonesia.<sup>256</sup>

---

<sup>254</sup> Final Rule Securities and Exchange Commission “Investment Company Liquidity Risk Management Programs” January 17 2017

<sup>255</sup> Bismar Nasution, *Op.Cit*, hlm. 229

<sup>256</sup> *Ibid*, hlm. 231

**d. Informasi Proyeksi dalam Prospektus**

Di Amerika Serikat, selain fakta material yang wajib disampaikan, perusahaan diwajibkan juga untuk menyampaikan informasi perusahaan yang berkenaan dengan manajemen, termasuk mengenai informasi proyeksi internalnya (*internal projection*) yang ada pada mulanya tidak diwajibkan. Pernyataan ini harus memperhatikan hal-hal sebagai berikut : *pertama*, pernyataan yang berisi proyeksi keuntungan, pendapatan perusahaan, biaya modal, deviden, struktur pemodal, dan hak-hak keuangan lainnya. *Kedua*, pernyataan tentang rencana manajemen dan tujuan operasi di masa depan. *Ketiga*, pernyataan tentang kinerja ekonomi masa depan yang berisi pembahasan manajemen dan analisa keuangan hasil operasi. *Keempat*, pernyataan keterbukaan tentang asumsi-asumsi yang berdasarkan dan berhubungan dengan pernyataan-pernyataan pertama, kedua, dan ketiga diatas.<sup>257</sup>

Selain itu, terdapat ketentuan yang berkaitan dengan informasi proyeksi yang mewajibkan seluruh emiten melakukan keterbukaan terkait dengan keamanan produk yang ditawarkan serta transaksi bisnis yang akan dilakukan di masa yang akan

---

<sup>257</sup> *Ibid*, hlm. 157

datang dengan tujuan memberikan perlindungan bagi investor.<sup>258</sup>

**e. Pembaruan Isi Prospektus**

Di Amerika Serikat, bahwa prospektus yang pada mulanya akurat tetapi kemudian hari menjadi tidak akurat maka harus dilakukan perbaikan terhadap prospektus tersebut. Di Amerika Serikat, dealer diwajibkan mengirim prospektus pada suatu waktu tertentu sesudah pernyataan pendaftaran menjadi efektif. *Section 10(a)(3)*, mengharuskan setiap prospektus yang digunakan lebih dari sembilan bulan setelah tanggal efektif harus diperbarui (*update*) sehingga informasi yang tercantum di dalamnya tidak lebih lama dari enam belas bulan. Bila belum sembilan bulan atau setelah jangka waktu itu berlalu, dealer harus yakin bahwa prospektus tersebut masih berisi gambaran dari perusahaan secara akurat dan *up-to-date*. Penyerahan suatu prospektus yang menyesatkan pada saat digunakan dapat dinyatakan sebagai pelanggaran *Section 17(a)(2)* dan menghancurkan dealer untuk bertanggungjawab berdasarkan *Section 12(2)*, walaupun prospektus tersebut cukup akurat pada saat tanggal pernyataan pendaftaran menjadi efektif. Suatu prospektus dapat dimodifikasi atau ditambah untuk

---

<sup>258</sup> Securities and Exchange Commission “Applicability of CFTC and SEC Customer Protection, Recordkeeping, Reporting, and Bankruptcy Rules and the Securities Investor Protection Act of 1970 to Accounts Holding Security Futures Products” September 13, 2002.



mencerminkan segala kejadian sesudah tanggal efektif. Sebelum digunakan, sepuluh copy dari prospektus yang telah dimodifikasi berdasarkan Section 424(c) harus diserahkan kepada SEC.<sup>259</sup>

Hal ini dikarenakan, berdasarkan *Securities Exchange Act of 1934* yang menegaskan bahwa setiap investor berhak untuk mengetahui dan mempunyai akses terhadap keadaan finansial perusahaan atau informasi penting lainnya yang berkaitan dengan perdagangan efek perusahaan dimaksud di lantai bursa.<sup>260</sup>

## **2. Pertanggungjawaban Emiten, Lembaga Penunjang, Profesi Penunjang**

Masalah lainnya berkenaan dengan pelaksanaan prinsip keterbukaan sebelum pernyataan pendaftaran menjadi efektif adalah standar *due diligence* menyangkut tanggungjawab lembaga dan profesi penunjang pasar modal sebagaimana diatur dalam Pasal 80 UUPM.<sup>261</sup>

Untuk itu, ketentuan Pasal 80 tersebut sama dengan ketentuan yang berlaku di Pasar Modal Amerika Serikat. *Section 11 Securities Exchange Act 1933* mengatur bahwa akuntan (auditor), penjamin emisi, emiten, orang-orang yang menandatangani pernyataan

---

<sup>259</sup> Bismar Nasution, *Op.Cit.*, hlm. 235

<sup>260</sup> Jusuf Anwar, *Penegakan Hukum...Op.Cit.*, hlm. 86

<sup>261</sup> Bismar Nasution, *Op.Cit.*, hlm. 130

pendaftaran, tenaga ahli lainnya yang mempersiapkan bagian laporan dari pernyataan pendaftaran baik bersama-sama atau sendiri-sendiri bertanggungjawab atas kerugian yang timbul dari informasi menyesatkan atau palsu yang disajikan dalam pernyataan pendaftaran penawaran umum perdana. Tanggungjawab bersama dan sendiri menempatkan risiko kerugian kepada para peserta yang terlibat dalam penyusunan pernyataan pendaftaran tersebut.<sup>262</sup> Hal tersebut bertujuan untuk memastikan bahwa jenis informasi yang terkandung dalam pernyataan pendaftaran adalah sifat dari bisnis yang dijalankan emiten, ketentuan pengamanan, sifat risiko investasi terkait dengan keamanan, dan latar belakang manajemen. Sedangkan laporan keuangan harus termasuk dalam pernyataan pendaftaran dan mereka harus disertifikasi oleh seorang akuntan publik secara mandiri.<sup>263</sup>

Tanggung jawab bersama atau sendiri dari pihak emiten atau eksekutif perusahaan, penjamin emisi, akuntan publik, konsultan hukum, atau pihak lain atas informasi yang menyesatkan yang disajikan dalam pernyataan pendaftaran dapat dicermati dalam *Escott v. BarChris Construction Corp* 283 F. Supp 643 (S.D.N.Y 1968).<sup>264</sup> Apabila pengadilan berpendapat tidak menetapkan pembelaan *due diligence* terhadap para tergugat atau terbukti bersalah dalam pekerjaan mereka untuk menyiapkan pernyataan pendaftaran emiten

---

<sup>262</sup> *Ibid*, hlm. 131

<sup>263</sup> Frank J. Fabozzi and Franco Modigliani, *Capital Market (Institutions and Instruments, Third Edition)*, Prentice Hall, United State of America, 2003, hlm. 97

<sup>264</sup> Bismar Nasution, *Loc. Cit*

maka para tergugat harus bertanggungjawab atas kesalahan dalam pernyataan pendaftaran. Sebaliknya, apabila kesalahan atas gugatan kepada mereka tidak terbukti maka mereka dapat melakukan pembelaan *due diligence (due diligence defence)*.<sup>265</sup>

Pasal 11 *Securities Act 1933 (USA)* menyebutkan tentang *liabilities person*, yakni:

- a. Direksi emiten.
- b. Lembaga penunjang yang memberikan opini dalam prospektus, antara lain : konsultan hukum, akuntan, dan penilai.
- c. Penjamin emisi efek.

Berdasarkan *Securities Act of 1933*, undang-undang ini melarang praktik-praktik curang dalam suatu transaksi efek seperti penipuan dan penyebarluasan informasi yang tidak benar. Seluruh pihak yang terlibat dalam penawaran umum khususnya dalam menyusun pernyataan pendaftaran dinyatakan bertanggungjawab terhadap seluruh informasi yang diberikan kepada masyarakat.<sup>266</sup>

Dalam *the Securities Exchange Act of 1934* dalam *section 18* mengenai *liability for misleading information* dijelaskan bahwa setiap pihak yang terlibat dalam proses penawaran umum diharuskan membuat dokumen pernyataan pendaftaran sesuai dengan *Section 15* ayat (d) undang-undang ini, apabila dalam dokumen pernyataan pendaftaran tersebut ditemui adanya pernyataan yang menyesatkan

---

<sup>265</sup> *Ibid*, hlm. 133

<sup>266</sup> Jusuf Anwar, *Penegakan Hukum...Op.Cit*, hlm. 85

maka setiap orang (tanpa mengetahui pernyataan itu palsu atau menyesatkan) yang berkaitan dengan hal tersebut harus bertanggungjawab dan dapat digugat, kecuali ia memiliki itikad baik untuk membuktikan bahwa ia tidak mengetahui bahwa pernyataan tersebut palsu atau menyesatkan.<sup>267</sup>

### 3. Sanksi Pelanggaran Prinsip Keterbukaan

Sama halnya dengan di Indonesia, dalam pasar modal Amerika Serikat pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dapat dikenakan sanksi perdata maupun sanksi pidana.

#### a. Sanksi Perdata

Penerapan prinsip keterbukaan bagi pelaku pasar modal seperti emiten, lembaga penunjang, maupun profesi penunjang pasar modal dimaksudkan untuk terciptanya hubungan yang *fair* antara mereka dan investor.<sup>268</sup> Mekanisme hubungan secara *fair* ini menurut pengalaman *common law* dapat didasarkan pada teori *fiduciary duty*. Hubungan *fiduciary duty* tersebut didasarkan atas kepercayaan dan kerahasiaan (*trust and confidence*) yang dalam peran ini meliputi ketelitian (*scrupulous*), itikad baik (*good faith*), dan keterusterangan (*candor*).

---

<sup>267</sup> David L. Ratner and Thomas Lee Hazen, *Securities Regulation (Selected Statutes, Rules, and Forms)*, West Publishing Co, United States of America, 1993, hlm. 520

<sup>268</sup> Bismar Nasution, *Op.Cit.*, hlm. 71

Dalam memahami hubungan pemegang kepercayaan (*fiduciary duty*) tersebut, *common law* mengakui bahwa orang-orang yang memegang kepercayaan (*fiduciary*) secara natural memiliki potensi untuk menyalahgunakan kewenangannya. Oleh sebab itu, hubungan pemegang kepercayaan tersebut harus didasarkan kepada standar yang tinggi. Dalam *common law*, penipuan telah dikonstruksikan secara lebih luas dalam gugatan melawan orang-orang yang memegang kepercayaan (*fiduciaries*) dibandingkan dengan gugatan terhadap individu-individu. Karena dalam hubungan kepercayaan diharuskan untuk menerapkan standar perilaku yang lebih tinggi dan dapat diminta pertanggungjawabannya berdasarkan doktrin “*constructive fraud*” untuk pelanggaran *fiduciary duty*.<sup>269</sup>

#### **b. Sanksi Pidana**

Elemen-elemen ketentuan tindakan kabar bohong dalam KUHP belum cukup untuk menjadi ukuran *misrepresentation* dan *omission* yang dikategorikan sebagai perbuatan menyesatkan. Berbeda dengan pendapat-pendapat hukum yang timbul dari putusan pengadilan di Amerika Serikat yang telah merinci elemen-elemen perbuatan menyesatkan.<sup>270</sup>

Elemen-elemen perbuatan menyesatkan dapat dirinci dari pendapat pengadilan yang berkembang. Yang terakhir dalam

---

<sup>269</sup> *Ibid*, hlm. 72

<sup>270</sup> *Ibid*, hlm. 89

*Shafiro v. IJB Financial Corp* 964 F. 2d 272 (3rd Cir.1992)  
elemen perbuatan menyesatkan dirinci menjadi enam, antara lain :<sup>271</sup>

- 1) Elemen pertama, adanya pernyataan fakta material yang salah (palsu) atau pernyataan fakta material itu tidak lengkap. Elemen pertama ini menetapkan bahwa penggugat harus menyatakan dan membuktikan bahwa pernyataan itu palsu.
- 2) Elemen kedua, adanya kewajiban untuk menyampaikan informasi kepada publik, apabila gugatan itu didasarkan atas pernyataan fakta material yang salah atau kurang lengkap.
- 3) Elemen ketiga, adanya pengetahuan oleh pihak yang melakukan *misrepresentation* atau *omission*, bahwa yang dilakukannya adalah *misrepresentation* atau *omission* dan dilakukan dengan maksud melakukan penipuan (*scienter*).
- 4) Elemen keempat, merupakan fakta material. Bahwa suatu unsur *misstatement* secara pasti adalah material.
- 5) Elemen kelima, adanya keyakinan (*reliance*). Oleh karena itu, penggugat diwajibkan, sebagai masalah pertama adalah menetapkan bahwa mereka menyadari akan

---

<sup>271</sup> *Ibid*, hlm. 90-97

tindakan menyesatkan yang dilakukan secara langsung oleh tergugat.

6) Elemen keenam adanya kerugian (*injury*).

Elemen-elemen menyesatkan sebagaimana diuraikan diatas sangat perlu dipahami, mengingat masih perlunya pemahaman mendalam untuk memperkaya pemikiran terhadap elemen-elemen menyesatkan dalam peraturan pelaksanaan prinsip keterbukaan di pasar modal Indonesia.<sup>272</sup>

#### 4. Tanggung Jawab *Securities and Exchange Commission* (SEC)

Pada awal tahun 1930-an, Kongres Amerika menstabilisasikan pasar modal Amerika dengan mengeluarkan dua peraturan perundang-undangan baru yaitu *the Securities Act of 1933* dan *the Securities Exchange Act of 1934*.<sup>273</sup> Undang-Undang ini pula yang menjadi dasar aturan bagi pembentukan *The Securities and Exchange Commission* (SEC) yang memberikan naungan secara menyeluruh dalam perlindungan investor di pasar modal. Faktor inilah yang menyebabkan minat masyarakat Amerika untuk berpartisipasi di pasar modal.<sup>274</sup>

---

<sup>272</sup> *Ibid*, hlm. 100

<sup>273</sup> Jusuf Anwar, *Penegakan Hukum...Op.Cit*, hlm. 82

<sup>274</sup> *Ibid*, hlm. 83

Berdasarkan hal tersebut dapat diketahui bahwa di Amerika Serikat terdapat 2 (dua) perundang-undangan yang mengatur Pasar Modal, yaitu:<sup>275</sup>

1. *Securities Act 1933* yang secara khusus mengatur tentang:
  - a. *Full disclosure of the material facts* melalui proses registrasi ke SEC.
  - b. Melarang adanya *misrepresentation*, penipuan, serta kecurangan (*fraudulent acts*) dalam melakukan perdagangan efek.
2. *Securities Exchange Act 1934* yang secara khusus mengatur tentang SEC, perdagangan efek, broker dealer serta *reporting system*.

Namun, tujuan utama *Securities Act 1933* adalah memberikan pengungkapan penuh dan wajar karakter sekuritas yang dijual dalam perdagangan antar negara bagian dan perdagangan luar negeri dan pengirimannya, dan untuk mencegah kecurangan dalam penjualan sekuritas itu. Tujuan lain *Securities Act 1933* itu adalah untuk melindungi investor dari penggelapan, kecurangan, dan salah saji. Ada banyak amandemen yang dilakukan, tetapi kedua tujuan itu masih tetap merupakan tujuan utama *Securities Act 1933* tersebut.<sup>276</sup>

*Securities Act 1933* sering disebut “undang-undang sekuritas yang kebenarannya.” Itu disebabkan tujuan SEC adalah untuk mencegah

---

<sup>275</sup> Iman Sjahputra, *Op.Cit*, hlm. 71

<sup>276</sup> *Ibid*, hlm. 18



penerbitan sekuritas membuat pengungkapan yang salah, tidak lengkap, atau informasi yang menyesatkan kepada calon pembeli sekuritas itu. SEC menekankan bahwa tujuannya adalah untuk tidak mengesahkan penilaian atas manfaat sekuritas perusahaan tertentu. SEC membuat beberapa sanksi berat atas perusahaan dan perseorangan yang melanggar persyaratan pengungkapan itu.<sup>277</sup> Selain itu, berdasarkan *Securities Act* 1993, SEC harus menjamin keamanan dalam pelaksanaan pernyataan pendaftaran yang dilakukan oleh emiten dalam rangka penawaran umum.<sup>278</sup>

Kedudukan BAPEPAM (saat ini OJK) identik dengan “*Securities and Exchange Commission*” (SEC) di Amerika Serikat, yang membuat aturan permainan di pasar modal dan juga melakukan pengawasan serta enforcement dalam rangka memberikan perlindungan kepada pemodal.<sup>279</sup> SEC di Amerika Serikat bertindak pula sebagai “*quasi judicial body*” (peradilan semu). Baik SEC maupun OJK tidak memberikan penilaian terhadap keunggulan ataupun kelemahan terhadap investasi dalam suatu efek (*no merits evaluation*).<sup>280</sup> Hal tersebut berkaitan dengan salah satu fungsi dari SEC yaitu meneliti pernyataan registrasi selama masa menunggu.<sup>281</sup>

Pernyataan pendaftaran harus ditinjau kembali dan disetujui oleh divisi keuangan SEC keamanannya sebelum dapat dimaksudkan untuk

---

<sup>277</sup> *Ibid*

<sup>278</sup> Frank J. Fabozzi and Franco Modigliani, *Loc. Cit*

<sup>279</sup> Iman Sjahputra, *Op. Cit.*, hlm. 69

<sup>280</sup> *Ibid*, hlm. 70

<sup>281</sup> *Ibid*, hlm. 3

ditawarkan kepada masyarakat. Biasanya staf divisi ini akan mendapat masalah dengan pernyataan pendaftaran. Staf kemudian mengirimkan sebuah surat komentar atau surat kekurangan kepada emiten. Emiten harus memperbaiki masalah tersebut dengan mengisi sebuah amandement untuk pernyataan pendaftaran. Jika staf SEC merasa puas dengan dokumen yang ada maka mereka akan mengeluarkan perintah menyatakan bahwa pernyataan pendaftaran efektif dan penanggungnya dapat meminta penjualan. Persetujuan SEC tersebut tidak berarti bahwa surat dokumen pernyataan pendaftaran tersebut berisi informasi yang akurat. SEC hanya berasumsi bahwa informasi yang diungkapkan adalah tepat.<sup>282</sup>

Atau secara spesifik bahwa suatu pernyataan registrasi menjadi efektif pada hari ke-20 setelah diberikan kepada SEC kecuali jika SEC mengirimkan surat komentar yang menyarankan adanya perubahan. Dalam hal ini, setelah perubahan dilakukan, periode menunggu 20 hari akan dimulai lagi. Penting untuk dicatat bahwa SEC tidak mempertimbangkan keuntungan ekonomis dan penjualan ini, ia hanya memastikan bahwa berbagai peraturan dan regulasi diikuti. Selain itu, SEC biasanya tidak memeriksa keakuratan atau kebenaran informasi dalam prospektus tersebut.<sup>283</sup> Logika di balik pemikiran SEC adalah semua informasi yang relevan harus berada di dalam prospektus.<sup>284</sup>

---

<sup>282</sup> Frank J. Fabozzi and Franco Modigliani, *Loc. Cit*

<sup>283</sup> Iman Sjahputra, *Op. Cit*, hlm. 4

<sup>284</sup> *Ibid*, hlm. 13

## **BAB IV**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Perlindungan hukum bagi investor pasar modal apabila terjadi ketidakbenaran isi prospektus terutama pada tahap penawaran umum perdana saham dapat diberikan melalui sarana regulasi yang dibuat oleh pemerintah melalui otoritas pasar modal yang mengatur mengenai pelaksanaan prinsip keterbukaan.

Namun, berdasarkan penjelasan yang ada dapat diketahui bahwa di Indonesia pengaturan mengenai hal tersebut masih belum memadai. Hal ini berimplikasi pada pemberian perlindungan hukum bagi investor pasar modal terutama ketika terjadi ketidakbenaran isi prospektus pada tahap penawaran umum perdana saham tidak dapat dilakukan secara optimal, sebagai contoh dalam kasus yang melibatkan PT Citra Maharlika Nusantara Corpora Tbk.

Berdasarkan hal tersebut, maka dirasakan perlu dilakukan perbandingan antara pasar modal di Indonesia dengan pasar modal negara lain yang dimaksudkan untuk memenuhi kebutuhan praktis yaitu sebagai acuan untuk memperbaiki regulasi yang ada di Indonesia, terutama dalam hal perlindungan hukum bagi investor pasar modal.

## **B. Saran**

### 1. Kepada Pemerintah

Menjadikan pasar modal Amerika Serikat serta pasar modal di negara maju lainnya sebagai acuan untuk memperbaiki regulasi di pasar modal Indonesia dengan tujuan untuk memberikan perlindungan hukum secara optimal bagi investor pasar modal, sehingga nantinya diharapkan akan berimplikasi pada berkembangnya pasar modal di Indonesia.

### 2. Kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

OJK dapat mengoptimalkan fungsinya di dalam kegiatan pasar modal sehingga perlindungan hukum bagi investor pasar modal baik preventif maupun represif yang merupakan hak bagi para investor pasar modal dapat terpenuhi.

### 3. Kepada Pelaku Pasar Modal

Dibutuhkan peran dari kelompok profesi sebagai lembaga etika yang mampu menjunjung tinggi profesionalismenya dengan menerapkan prinsip keterbukaan demi terciptanya perlindungan hukum bagi investor pasar modal.

### 4. Kepada Investor Pasar Modal

Dikarenakan penilaian atas baik buruknya efek yang ditawarkan diserahkan sepenuhnya kepada keputusan para investor, untuk itu seharusnya para investor terlebih dahulu membaca isi prospektus secara cermat sebelum mengajukan pesanan.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku

- Asril Sitompul, *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996.
- Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 2001.
- David L. Ratner and Thomas Lee Hazen, *Securities Regulation (Slected Statutes, Rules, and Forms)*, West Publishing Co, United States of America, 1993.
- Frank J. Fabozzi and Franco Modigliani, *Capital Market (Institutions and Instruments, Third Edition)*, Prentice Hall, United State of America, 2003.
- Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia (Edisi Revisi)*, PT. Tatanusa, Jakarta, 2012.
- Iman Sjahputra, *Seluk-Beluk Hukum Pasar Modal dan Hukum Perseroan Terbatas*, Harvarindo, Jakarta, 2011.
- Inda Rahadiyan, *Hukum Pasar Modal di Indonesia (Pengawasan Pasar Modal Pasca Terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan)*, UII Press, Yogyakarta, 2014.
- Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*, UII PRESS, Yogyakarta, 2017.
- Indra Safitri, *Catatan Hukum Pasar Modal*, Go Global Book, Jakarta, 1998.
- Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, Alfabeta, Bandung, 2012.
- Jusuf Anwar, *Pasar Modal sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, PT Alumni, Bandung, 2005.

Jusuf Anwar, *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia (Seri Pasar Modal 2)*, PT Alumni, Bandung, 2008.

Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah (Praktik Pasar Modal Syariah)*, CV Pustaka Setia, Bandung, 2013.

M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana, Jakarta, 2004.

Mohd Ma'sum Billah, *Penerapan Pasar Modal Islam*, Sweet & Maxwell Asia, Malaysia, 2010.

Muchsin, *Perlindungan dan Kepastian Hukum bagi Investor di Indonesia*, Magister Hukum Program Pascasarjana Universitas Sebelas Maret, Surakarta, 2003.

Nindyo Pramono, *Sertifikasi Saham PT Go Public dan Hukum Pasar Modal di Indonesia*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001.

Pandji Anoraga dan Ninik Widiyanti, *Pasar Modal (Keberadaan dan Manfaatnya bagi Pembangunan)*, PT. Rineka Cipta, Jakarta, 1992.

Richard W Jennings et al, *Securities Regulation (cases and materials, eighth edittion)*, Foundation press, New York, 1998.

Ridwan HR, *Hukum Administrasi Negara (Edisi Revisi)*, Rajawali Pers, Jakarta, 2014.

Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal I*, FH UII PRESS, Yogyakarta, 2010.

Satjipto Rahardjo, *Permasalahan Hukum di Indonesia*, Alumni, Bandung, 1983.

Satjipto Rahardjo, *Ilmu Hukum (Cetakan ke VI)*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 2006.

Sri Harini Dwiyatmi, *Pengantar Hukum Indonesia (Edisi Kedua)*, Ghalia Indonesia, Bogor, 2013.

Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009.

Tjiptono Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*, Salemba Empat, Jakarta, 2001.

Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, Badan Penerbit IBLAM, Jakarta, 2005.

### **Jurnal**

Aloysius Supriadi, et al, “*Analisis Yuridis Penanggulangan Tindak Pidana Penipuan di Bidang Pasar Modal Melalui Pendekatan Sistem Peradilan Pidana (Criminal Justice System)*”, Jurnal Hukum, Edisi No. 2 Vol. 3, Universitas Sumatera Utara, 2015.

Bagus Sujatmiko dan Nyulistiowati Suryanti, “*Perlindungan Hukum bagi Investor pada Perusahaan yang Pailit Ditinjau dari Hukum Kepailitan*”, Jurnal Hukum, Edisi No.1 Vol. 2, Universitas Padjadjaran, 2017

Fitriah M. Suud, “*Kejujuran dalam Perspektif Psikologi Islam : Kajian Konsep dan Empiris*”, Jurnal Psikologi Islam, Edisi No.2 Vol. 4, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta, 2017.

Hilda Hilmiah Dimiyati, “*Perlindungan Hukum Bagi Investor dalam Pasar Modal*”, Jurnal Citra Hukum, Edisi No. 2 Vol. I , 2014.

Ibnu Khajar, “*Bursa Efek Global dan Pengaruhnya terhadap Bursa Efek Indonesia Pasca Krisis Keuangan 2008*”, Jurnal Ekonomi, Edisi No.2 Vol. 12, Universitas Islam Sultan Agung, 2011.

James C. Brau and Stanley E. Fawcett, *Initial Public Offerings : An Analysis of Theory and Practice*, The Journal of Finance, Vol. LXI. No. 1, February 2006.

John Murugesu and A. Solucis Santhapparaj, “*Impact of Risk Disclosure in the Prospectus on Valuation and Initial Return of Initial Public Offerings in Malaysia*”, IUP Journal of Applied Finance, Edisi No. 6 Vol. 16, 2010.

Lusitania Eka Ramadhani et al, “*Analisi Yuridis Prinsip Keterbukaan Informasi dalam Proses Initial Public Offering (IPO) Terkait dengan Prinsip Good Coorporate Governance (GCG)*”, Jurnal Hukum, Universitas Brawijaya.

Mailan Edi, “*Al-Amanah dalam Tafsir Al-Azhar*”, Penulisan Tugas Akhir, Universitas Islam Negeri Raden Fatah Palembang, 2016.

Meisy Kartika Putri Sianturi et al, “*Prinsip Keterbukaan sebagai Perlindungan Investor dalam Transaksi Luar Bursa (Over the Counter) sebagai Transaksi dalam Pasar Modal Indonesia*”, USU Law Journal, Edisi No. 2 Vol. 2, Universitas Sumatera Utara, 2014.

Triatmojo et al, *A Study on The Investment Law of Indonesia From The Perspective of The Strategy For Economic Development*, Korea Legislation Research Institute, Korea Selatan, 2011.

## **Peraturan Perundang-Undangan**

### **A. Indonesia**

Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945.

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.

Kitab Undang-Undang Hukum Pidana.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.



Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal X.K.1 Nomor : Kep-86/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-42/PM/2000 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum.

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-43/PM/2000 tentang Pedoman mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum.

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: Kep-122/BL/2009 tentang Tata Cara Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum.

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: Kep-690/BL/2011 tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran.

Fatwa DSN MUI Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

## **B. Amerika Serikat**

*Securities Act 1933*

*Securities Exchange Act 1934*

Securities and Exchange Commission “Applicability of CFTC and SEC Customer Protection, Recordkeeping, Reporting, and Bankruptcy Rules and the Securities Investor Protection Act of 1970 to Accounts Holding Security Futures Products” September 13, 2002.

Final Rule Securities and Exchange Commission “Investment Company Liquidity Risk Management Programs” January 17 2017

### **Data Elektronik**

Karim Siregar, *Tuntutan CMNC untuk Pengurus Lama Cipaganti*, terdapat dalam <http://m.gresnews.com/berita/korporasi/121306-jerat-hukum-baru-untuk-pengurus-lama-cipaganti>, Selasa 30 Juni 2015 12:01 WIB. Diakses tanggal 12 Desember 2017.

Muhammad Ikhsan B, *Aset Disita oleh Kantor Pajak, CPGT Disuspen BEI Proses PKPU dari CPGT juga tidak disetujui oleh para krediturnya*, terdapat dalam <http://www.bareksa.com/id/text/2017/05/03/aset-disita-oleh-kantor-pajak-cpgt-disuspen-bei/15451/news>, Rabu, 03 Mei 2017 18:35:37 WIB, Diakses tanggal 12 Desember 2017.

Sinar Putri S Utami, *Eks Cipaganti Pailit Investor Keluhkan Prospektus*, terdapat dalam <http://m.kontan.co.id/news/eks-cipaganti-pailit-investor-keluhkan-prospektus>, Selasa 2 Mei 2017 pukul 17:48. Diakses pada 26 September 2017 pukul 21:44.