

UPAYA HUKUM EMITEN ATAS TANGGUNG JAWAB UNDERWRITER DALAM PERJANJIAN *FULL COMMITMENT**

Oleh:

Muhammad Maulana M
Desak Putu Dewi Kasih***
Ni Putu Purwanti******

**Program Kekhususan Hukum Bisnis
Fakultas Hukum Universitas Udayana**

Abstrak

Aktivitas di pasar modal telah semakin kompleks yang antara lain berdampak pada semakin canggihnya teknik yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu dalam melakukan tindak pidana di pasar modal. Dalam perjanjian penjaminan emisi efek terdapat berbagai tipe yaitu *full commitment*, *best effort commitment*, *stand by commitment*, dan *all or none commitment*. Apabila para pihak sudah sepakat memilih perjanjian *full commitment*, maka *underwriter* harus mengambil sisa efek apabila ada yang tidak terjual. Latar belakang penulisan makalah ini adalah Undang-Undang Pasar Modal Pasal 39 menegaskan setiap pihak harus mematuhi kesepakatan yang telah dibuat, namun tidak secara tegas menjelaskan apabila *Underwriter* tidak membeli sisa efek yang tidak terjual. Sehingga timbul permasalahan yaitu bagaimana pertanggungjawaban hukum *underwriter* terhadap emiten atas pelanggaran tersebut beserta akibat hukumnya. Tujuan penulisan ini adalah mengetahui pertanggungjawaban hukum *underwriter* terhadap emiten atas pelanggaran tersebut beserta akibat hukumnya. Metode yang digunakan adalah metode normatif. Adanya kekosongan norma hukum menyebabkan harus dilakukan pendekatan untuk menentukan akibat hukum terhadap pelanggaran ini yang tergolong wanprestasi. Kesimpulannya *underwriter* akan dikenai sanksi yaitu denda paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) karena termasuk pihak yang bukan orang perseorangan yang melanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Atau *underwriter* dapat diuntut ganti rugi hanya sebatas kerugian yang ditimbulkan. Dan bisa juga *Underwriter* diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah) karena merugikan pihak lain yaitu emiten.

Kata kunci : Emiten, *Underwriter*, Perjanjian *Full Commitment*

* Makalah Ilmiah Ringkasan Skripsi

** Muhammad Maulana M adalah mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Udayana. Korespondensi: maliklawuniversity@gmail.com

*** Dr. Desak Putu Dewi Kasih, S.H., M.Hum. adalah dosen pembimbing skripsi I. Korespondensi: dewi_kasih@unud.ac.id

**** Ni Putu Purwanti, S.H., M.H. adalah dosen pembimbing skripsi II. Korespondensi: putu_purwanti@unud.ac.id

Abstract

Capital market activity has become increasingly complex which, among others, impacts on the increasingly sophisticated techniques undertaken by certain parties in committing criminal acts in the capital market. In the underwriting agreement there are various types of full commitment, best effort commitment, stand-by commitment, and all or none commitment. If the parties have agreed to choose a full commitment agreement, then the underwriter must take a residual effect if there is unsold. The background of writing this paper is the Capital Market Law Article 39 confirms each party must comply with the agreement that has been made, but does not explicitly explain if the Underwriter does not buy the remaining unsold effects. So the problem arises that is how the underwriter's legal liability to the issuer for the violation and its legal consequences. The purpose of this paper is to know the underwriter's legal liability to the issuer for the violation and its legal consequences. The method used is normative method. The existence of vacuum legal norms cause an approach should be taken to determine the legal effect on these violations are classified as default. In conclusion underwriters will be subject to sanctions of a fine of at most IDR500,000,000.00 (five hundred million rupiah) for including non-individual parties in violation of capital market legislation. Or underwriters can be sued for damages only limited losses incurred. And also the Underwriter shall be punished with imprisonment for a maximum of 3 (three) years and a maximum fine of IDR5,000,000,000.00 (five billion rupiahs) for the disadvantage of the other party is the issuer.

Keywords: Emiten, Underwriter, Full Commitment Agreement

I. PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang

Pembangunan suatu negara atau bangsa membutuhkan suatu dana investasi termasuk wahana dalam jumlah yang tidak sedikit salah satunya pasar modal. Pasar modal dari sejarahnya yang menggunakan sistem manual sekitar tahun 60-an yang kini sudah berakhir berubah menjadi transaksi keuangan dengan sistem khusus jaringan internet. Pasar modal adalah suatu pasar biasa tempat jual beli efek atau lebih dikenal bursa saham.

Globalisasi melalui pasar modal sebagai wujud dari penanaman modal tidak langsung dalam negeri *domestic indirect investment* tanpa harus mendirikan perusahaan dengan memegang portofolio aktiva keuangan perusahaan publik di bursa

efek membedakan pengaturan kegiatan ini dengan perundang-undangan penanaman modal dan perusahaan perseroan terbatas.

Perjanjian yang sudah disepakati harus dilaksanakan kedua pihak secara itikad baik. Di dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 39 dijelaskan bahwa Penjamin Emisi Efek (*underwriter*) wajib mematuhi semua ketentuan dalam kontrak penjaminan emisi Efek sebagaimana dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran. Pernyataan pendaftaran ini dibuat bersama emiten untuk dicantumkan dalam prospektus. Kontrak di sini dapat berupa *full commitment underwriter* harus membeli sisa efek yang tidak terjual atau *best effort underwriter* berusaha sebaik-baiknya agar efek terjual namun tidak bertanggung jawab membeli sisa. Umumnya perjanjian *full commitment* yang lebih meyakinkan investor memperlihatkan bonafiditas reputasi emiten dan *underwriter*.

Dalam proses penjaminan emisi (*underwriting*) terkandung resiko sehingga *underwriter* dapat bekerja sama dengan *underwriter* lainnya. Misalnya resiko inflasi, resiko tingkat suku bunga, resiko degradasi nilai saham dan resiko gagal bayar. Resiko ini menjadi dasar apabila setelah menentukan *full commitment* namun efek tidak terjual seluruhnya dan *underwriter* tidak membeli sisa efek tersebut. Perjanjian ini sudah mengikat dan berlaku seperti undang-undang bagi emiten dan *underwriter*. *Full commitment* juga tidak dapat serta merta dibatalkan secara sepihak saja baik emiten atau *underwriter*.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dengan ini penulis berkeinginan untuk menyusun jurnal yang berjudul "UPAYA HUKUM EMITEN ATAS TANGGUNG JAWAB UNDERWRITER DALAM PERJANJIAN FULL COMMITMENT".

1.2.Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, dapat dibuat beberapa rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pertanggungjawaban hukum *underwriter* terhadap emiten dalam perjanjian *full commitment*?
2. Bagaimana akibat hukum terhadap pelanggaran yang dilakukan oleh *underwriter* dalam perjanjian *full commitment*?

1.3.Tujuan Penulisan

Tujuan dari penulisan jurnal ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaturan mengenai pertanggungjawaban hukum *underwriter* terhadap emiten dalam perjanjian *full commitment*.
2. Untuk mengetahui akibat hukum terhadap pelanggaran yang dilakukan oleh *underwriter* dalam perjanjian *full commitment*.

II. ISI MAKALAH

2.1.Metode

Penelitian ini menggunakan metode normatif. Bahan hukum yang digunakan dalam jurnal ini adalah bahan hukum yang diperoleh dari penelitian kepustakaan yang terdiri dari:

1. Bahan hukum primer, yaitu bahan hukum yang bersifat autoritatif (mengikat) yang terdiri dari:
 - a. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
 - b. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan terbatas.
 - c. Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.
 - d. Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.

- e. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 179/KMK.010/2003 Tentang Permodalan Perusahaan Efek.
2. Bahan hukum sekunder, yaitu bahan hukum yang memberikan petunjuk dan kejelasan terhadap bahan hukum primer yang terdiri dari: Buku-buku literatur, makalah, artikel, hasil penelitian dan karya ilmiah lainnya yang berhubungan dengan pertanggungjawaban hukum *underwriter* terhadap emiten dalam perjanjian *full commitment*. Serta Kamus Istilah Pasar Modal Akuntansi Keuangan dan Perbankan dan Kamus Inggris-Indonesia.¹

Berdasarkan pendekatan yang digunakan dalam penulisan jurnal ini dalam hal ini pendekatan undang-undang dan pendekatan konseptual, maka diperoleh teknik pengumpulan bahan hukum. Pada pendekatan undang-undang teknik pengumpulan bahan hukum yang digunakan adalah dengan mencari peraturan perundang-undangan terkait pertanggungjawaban hukum *underwriter* terhadap emiten dalam perjanjian *full commitment*. Pada pendekatan konseptual teknik pengumpulan bahan hukum yang digunakan adalah dengan penelusuran literatur-literatur hukum yang banyak mengandung konsep-konsep hukum.²

2.2.Hasil dan Analisis

2.2.1.Pertanggungjawaban hukum *underwriter* terhadap emiten dalam perjanjian *full commitment*

Kelangsungan hidup perusahaan (*going concern*), perluasan

¹Soekanto, Soerjono, et.al, 2003, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, Raja Grafindo Persada, Jakarta, h. 13.

²Mahmud Marzuki, Peter, 2010, *Penelitian Hukum*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, h.196.

usaha, cabang perusahaan, peningkatan modal dan laba atau pelunasan utang usaha dapat terwujud dengan *go public*. Dalam proses *go public* diperlukan peran *Underwriter* untuk menjaga keseimbangan antara Emiten dengan investor.³

Emiten bersama *Underwriter* memberikan prioritas hak memesan efek untuk melindungi pemegang saham minoritas dengan benturan kepentingan direktur, komisaris, atau pemegang saham utama.⁴ Bila permintaan terlalu tinggi diadakan penjatahan efek kepada investor sesuai pesanan saat *book building* atau pengembalian. Biasanya dalam waktu 4 (empat) hari *Underwriter* dengan menggunakan jasa perbankan akan mengembalikan permintaan yang *oversubscribe*. Setelah itu penyerahan kepada investor dan *listing*.⁵

Pada dasarnya proses *go public* adalah keputusan Emiten. Emiten dapat menggunakan jasa *Underwriter* atau tidak. Dalam Undang-Undang Pasar Modal secara tegas tidak menjelaskan apabila efek yang tidak terjual tidak dibeli oleh *underwriter*, tetapi Pasal 39 menyatakan *underwriter* harus mematuhi kontrak cukup sebagai dasar perikatan. Namun belum pernah ada suatu proses *go public* tanpa peran *Underwriter* di dalamnya.

³Anggelia Hayu Lestari, Raden Rustam Hidayat dan Sri Sulasmiyati, 2015, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di BEI Periode 2012-2014 (Studi pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014)", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol 25 No. 1 Agustus 2015, h. 3

⁴C.S.T. Kansil dan Christine S. T. Kansil, 2002, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal*, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta, h. 159

⁵Usman, Marzuki et. Al, 1994, *ABC Pasar Modal Indonesia*, LPPI/ IBI, Jakarta, h. 173-174.

Apabila ditinjau dari tujuan mereka menjadi investor, maka ada investor yang mencari perusahaan yang stabil. Biasanya investor tipe ini adalah orang-orang atau lembaga-lembaga yang mengharapkan penghasilan tetap, seperti: pensiunan, pengelola dana pensiun, dan asuransi. Ada juga investor yang hanya bertujuan kepemilikan perusahaan. Biasanya berasal dari golongan menengah yang kehidupannya sudah mapan dan tujuan utama mereka adalah investasi jangka panjang.⁶

Pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal merupakan hal yang rawan dilakukan oleh pihak-pihak yang terlibat di pasar modal. Pelanggaran di bidang pasar modal merupakan pelanggaran yang sifatnya teknis administratif. Ada tiga pola pelanggaran yang lazim terjadi yaitu:⁷

- a. Pelanggaran yang dilakukan secara individual.
- b. Pelanggaran yang dilakukan secara berkelompok.
- c. Pelanggaran yang dilakukan langsung atau berdasarkan perintah atau pengaruh pihak lain.

Dari sisi akibat yang ditimbulkan dari kasus pelanggaran dibidang pasar modal dapat menimbulkan efek yang bersifat berantai atau meluas. Kerugian tidak hanya terbatas dialami oleh investor atau pialang yang terlibat langsung dalam suatu transaksi, melainkan dapat meluas dan berlanjut ke perusahaan yang efeknya diperdagangkan. Jika pelanggaran tersebut terus terjadi tanpa adanya penanggulangan secara hukum dan sarana,

⁶ *Ibid*, h. 33.

⁷ Nasarudin, M. Irsan, et. Al, 2011, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, h. 273 dikutip dari Saragih, Freddy, *Pelanggaran di Bidang Pasar Modal*, makalah disampaikan pada acara Lokakarya Pasar Modal 24 Maret 1998, Jakarta, h. 1.

maka pasar modal bisa mendapatkan penilaian negatif. Akibatnya investor tidak mau masuk dan yang sudah di dalam akan keluar. Tidak sampai di situ, Otoritas Jasa Keuangan sebagai lembaga pengawas dianggap kurang credible.⁸

Dengan demikian, perikatan yang terjadi dalam perjanjian penjaminan emisi efek *full commitment* berdasarkan Pasal 39 Undang-Undang Pasar Modal menjadi tanggung jawab *underwriter* untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Apabila tidak dipenuhi maka penawaran umum tidak dapat dilanjutkan dan perjanjian dibatalkan karena syarat objektif yang kurang tentunya dengan kesepakatan emiten terlebih dahulu.

Dengan demikian, perikatan yang terjadi dalam perjanjian penjaminan emisi efek *full commitment* berdasarkan Pasal 39 Undang-Undang Pasar Modal menjadi tanggung jawab *underwriter* untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Apabila tidak dipenuhi maka penawaran umum tidak dapat dilanjutkan dan perjanjian dibatalkan karena syarat objektif yang kurang tentunya dengan kesepakatan emiten terlebih dahulu.

2.2.2. Akibat hukum terhadap pelanggaran yang dilakukan oleh *underwriter* dalam perjanjian *full commitment*

Wanprestasi secara umum diatur dalam Pasal 1243 KUHPerdata yaitu tidak memenuhi kesepakatan baik dalam perjanjian maupun perikatan yang timbul dari undang-undang. Wanprestasi bisa terjadi karena kesalahan debitur dan keadaan memaksa. Keadaan memaksa bisa bersifat objektif sehingga membatalkan perikatan atau subjektif sehingga menunda perikatan.

⁸ *Ibid*, h. 2.

Pasal 39 Undang-Undang Pasar Modal menegaskan penjamin emisi wajib mematuhi perjanjian sesuai kontrak yang dibuat dengan emiten. Apabila penjamin emisi tidak memenuhi kesepakatan perjanjian *full commitment* dapat dikatakan melakukan wanprestasi. Dalam perjanjian penjaminan emisi efek dengan tipe *full commitment* wanprestasi dapat berwujud *underwriter* tidak membeli semua sisa efek yang tidak terjual, *underwriter* membeli sebagian saja, atau *underwriter* terlambat memenuhi perjanjian membeli sisa efek yang tidak terjual tersebut. Pasal 111 Undang-Undang Pasar Modal hanya menjelaskan pihak yang merasa dirugikan dapat menuntut baik sendiri maupun bersama pihak lain.

Belum terdapat ketentuan adanya perpanjangan masa penawaran umum. Pada perjanjian *full commitment* resiko lebih dominan pada *Underwriter*. Sehingga *Underwriter* harus membayar ganti rugi atas sisa efek tersebut. Gugatan berdasarkan adanya wanprestasi atas suatu perjanjian mensyaratkan adanya pelanggaran terhadap pasal-pasal perjanjian yang pernah dibuat oleh para pihak (baik secara lisan maupun tulisan).⁹

Ganti rugi yang dapat dikenakan dalam proses penjaminan emisi kepada *Underwriter* yang melakukan wanprestasi yaitu terbatas pada kerugian yang timbul sebagai akibat langsung tidak membeli sisa efek yang tidak terjual.

Sanksi administratif berdasarkan Pasal 64 Peraturan Pemerintah No 45 Tahun 1995 menyatakan *Underwriter* yang tidak membeli sisa efek yang tidak terjual termasuk dalam pihak yang

⁹ Manan, Abdul, 2009, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Kencana Prenadamedia Group, Jakarta, h. 70.

bukan orang perseorangan yang melanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Akibat hukum bagi debitur yang telah melakukan wanprestasi, adalah sanksi yang berupa debitur diharuskan membayar ganti rugi yang diderita oleh kreditur sesuai Pasal 1243 KUHPerdara secara umum dan Pasal 111 Undang-Undang Pasar Modal. *Underwriter* yang tidak membeli sisa efek yang tidak terjual dapat dikenai sanksi perdata karena dianggap merugikan emiten.

Ketentuan pidana yang diatur dalam Pasal 103-110 Undang-Undang Pasar Modal mengancam setiap pihak yang terbukti melakukan tindak pidana di bidang pasar modal diancam pidana penjara bervariasi antara satu sampai sepuluh tahun. *Underwriter* yang tidak membeli sisa efek yang tidak terjual termasuk wanprestasi dan dapat merugikan pihak lain yakni kepentingan emiten.

III.PENUTUP

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pertanggungjawaban hukum *Underwriter* terhadap emiten dalam perjanjian *full commitment* yaitu : Dalam perjanjian *full commitment* terdapat *underwriter* dan emiten. *Underwriter* yang tidak membeli sisa efek yang tidak terjual di pasar perdana dapat dikategorikan sebagai wanprestasi. Pasal 39 Undang-Undang Pasar Modal hanya menegaskan agar setiap pihak mematuhi kontrak yang telah dibuat. Sehingga termasuk norma kosong. *Underwriter* diharuskan membayar ganti rugi yang diderita oleh emiten.
2. Akibat hukum terhadap pelanggaran yang dilakukan oleh *Underwriter* dalam perjanjian *full commitment* yaitu : Pasal 39

Undang-Undang Pasar Modal tidak menentukan akibat hukum bagi *underwriter* yang tidak membeli sisa efek yang tidak terjual sehingga terdapat kekosongan norma. Namun terdapat ketentuan yang mendekati permasalahan di atas. *Underwriter* dikenai denda paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) karena termasuk pihak yang bukan orang perseorangan yang melanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Atau *underwriter* dapat diuntut ganti rugi hanya sebatas kerugian yang ditimbulkan. Dan bisa juga *Underwriter* diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah) karena merugikan pihak lain yaitu emiten.

DAFTAR PUSTAKA

A. Buku

- Ali, Zainuddin, 2009, *Metode Penelitian Hukum*, Cetakan I, Sinar Grafika, Jakarta.
- C.S.T. Kansil dan Christine S. T. Kansil, 2002, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal*, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta.
- Manan, Abdul, 2009, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Kencana Prenadamedia Group, Jakarta.
- Marzuki, Peter Mahmud, 2010, *Penelitian Hukum*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta.
- Nasarudin, M. Irsan, et. Al, 2011, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta.
- Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji, 2003, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tujuan Singkat*, Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Usman, Marzuki et. Al, 1994, *ABC Pasar Modal Indonesia*, LPPI/IBI, Jakarta.

B. Jurnal

Anggelia Hayu Lestari, Raden Rustam Hidayat dan Sri Sulasmiyati, 2015, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di BEI Periode 2012-2014 (Studi pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014)", *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol 25 No. 1 Agustus 2015.

C. Peraturan Perundang-Undangan

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata *Burgelijk Weetboek* terjemahan Soebekti

Republik Indonesia, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608.

Republik Indonesia, Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 86, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3617 sebagaimana diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2004 Nomor 27, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4372.