



Kecukupan Undang-Undang Pasar Modal dalam Menjamin Pertanggungjawaban Konsultan Hukum pada *Initial Public Offering*

Nashwa Fadila Dewi ^{a,*}, Dewi Mayaningsih ^a, Dian Rachmat Gumelar ^a

^a Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati, Bandung, Indonesia

* Email: nanashwafadila@gmail.com

Received: 06-04-2026

Revised: 25-04-2026

Accepted: 04-05-2026

Published: 06-05-2026

Abstrak

Artikel ini bertujuan untuk menganalisis Pasal 80 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagai dasar penentuan standar pertanggungjawaban Konsultan Hukum Pasar Modal dalam hal terjadinya kerugian investor yang disebabkan oleh informasi yang menyesatkan atau tidak akurat dalam prospektus pada proses penawaran umum perdana (*Initial Public Offering/IPO*). Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif dengan pendekatan perundang-undangan, konseptual, dan komparatif. Teknik analisis yang digunakan meliputi interpretasi sistematis dan sinkronisasi horizontal norma. Hasil penelitian menunjukkan bahwa standar pertanggungjawaban Konsultan Hukum Pasar Modal di Indonesia berdasarkan Pasal 80 Undang-Undang Pasar Modal bersifat *fault-based liability*, yang bergantung pada pengungkapan fakta material dalam prospektus serta mengandung prinsip tanggung jawab renteng. Selain itu, rezim ini masih menempatkan beban pembuktian yang lebih berat pada investor dibandingkan dengan mekanisme pembalikan beban pembuktian ganda (*double reversal burden of proof*) di Belanda maupun kewajiban asuransi tanggung jawab profesional di Singapura. Oleh karena itu, Indonesia dapat mempertimbangkan penerapan prinsip *strict liability*, khususnya pada tahap awal pemeriksaan perkara. Pendekatan ini berpotensi memperkuat akses terhadap keadilan serta meningkatkan efektivitas perlindungan investor dalam sengketa pasar modal. Namun demikian, implementasinya harus didukung oleh pengaturan yang tegas dalam peraturan perundang-undangan guna menjamin kepastian hukum dan menyediakan landasan normatif yang jelas.

Kata Kunci: Konsultan Hukum Pasar Modal; Standar Pertanggungjawaban; Strict Liability.

Abstract

This article aims to analyze Article 80 of Law Number 8 of 1995 concerning the Capital Market as the legal basis for determining the standard of liability of Capital Market Legal Consultants in the event of investor losses caused by misleading or inaccurate information in the prospectus during the Initial Public Offering (IPO) process. This study employs a normative juridical method with statutory, conceptual, and comparative approaches. The analytical techniques applied include systematic interpretation and horizontal synchronization of legal norms. The results indicate that the standard of liability for Capital Market Legal Consultants in Indonesia, as regulated under Article 80 of the Capital Market Law, is characterized as *fault-based liability*, which depends on the disclosure of material facts in the prospectus and incorporates the principle of joint and several liability. Furthermore, this regime places a heavier burden of proof on investors compared to the mechanism of double reversal burden of proof applied in the Netherlands, as well as the requirement of professional indemnity insurance in Singapore. Therefore, Indonesia may consider adopting the principle of *strict liability*, particularly at the preliminary stage of case examination. This approach has the potential to strengthen access to justice and enhance the effectiveness of investor protection in capital market disputes. However, its implementation must be supported by clear and firm regulatory provisions to ensure legal certainty and provide a well-defined normative foundation.

Keywords: Capital Market Legal Consultants; Accountability Standards; Strict Liability.



1. PENDAHULUAN

Pasar modal tidak hanya berperan sebagai sarana penghimpunan dana dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional, tetapi juga sebagai indikator tingkat kepercayaan publik terhadap integritas sistem keuangan (Jasmine dkk., 2024). Dalam ekosistem pasar modal, kepastian hukum memiliki peran yang krusial dalam menciptakan iklim investasi yang sehat serta memberikan rasa aman dan kepastian bagi para pihak melalui konsistensi penegakan hukum dan kejelasan regulasi yang berlaku.

Sepanjang tahun 2025, dalam konteks penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*/IPO), tercatat sebanyak 26 emiten telah melaksanakan IPO dengan total dana yang berhasil dihimpun mencapai Rp18,11 triliun. Berdasarkan data yang disampaikan oleh IDX Channel, jumlah emiten baru tersebut mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun sebelumnya yang mencapai 41 perusahaan (Angriani Desi, 2025). Kondisi ini menimbulkan pertanyaan mengenai faktor-faktor yang mendorong perusahaan untuk melakukan IPO serta keuntungan yang diperoleh dari kegiatan tersebut.

IPO (*Initial Public Offering*) atau penawaran umum perdana merupakan kegiatan penawaran sebagian saham perusahaan kepada publik untuk pertama kalinya. Kegiatan ini dilakukan oleh emiten sebagai upaya memperoleh tambahan pendanaan dari pihak eksternal, selain perbankan dan lembaga keuangan lainnya, guna mendukung ekspansi usaha serta keberlanjutan operasional perusahaan di masa mendatang. Informasi terkait tujuan dan rencana penggunaan dana tersebut umumnya disampaikan secara transparan dalam prospektus perusahaan (Abdulkadir, 2006).

Prospektus atau fakta material pada hakikatnya merupakan dokumen tertulis yang memuat seluruh informasi mengenai perusahaan atau emiten yang akan melakukan penawaran umum (*go public*). Dalam konteks ini, Konsultan Hukum Pasar Modal (KHPM) sebagai salah satu profesi penunjang sektor jasa keuangan memiliki peran strategis dalam melakukan pemeriksaan menyeluruh, menilai berbagai aspek hukum yang relevan, serta memberikan pendapat hukum yang independen terhadap perusahaan.

Uji tuntas hukum (*legal due diligence*) yang dilakukan bertujuan untuk memperoleh gambaran komprehensif mengenai kondisi dan risiko hukum perusahaan. Adapun *legal opinion* yang disusun oleh KHPM didasarkan pada ketentuan peraturan perundang-undangan, kode etik, standar profesi, serta hasil uji tuntas hukum tersebut (Almaududi dkk., 2021). Verifikasi terhadap kebenaran dokumen hukum perusahaan merupakan tanggung jawab KHPM, yang secara keseluruhan bertujuan untuk memberikan kepastian hukum bagi calon investor, Otoritas Jasa Keuangan, dan penjamin emisi efek.

Setelah melalui proses penyusunan, prospektus wajib disampaikan kepada PT Bursa Efek Indonesia sebelum emiten melaksanakan penawaran umum. Selanjutnya, dokumen tersebut disebarluaskan kepada calon investor atau publik sebagai bahan evaluasi dalam pengambilan keputusan investasi (Agusta, 2020).

Dalam menjalankan tugasnya, KHPM dituntut untuk menerapkan prinsip keterbukaan (*full disclosure*) dan materialitas sebagai landasan utama dalam penyusunan *legal opinion*, guna memastikan kebenaran fakta material yang tercantum dalam prospektus emiten (Amiruddin dkk., 2025). Namun demikian, dalam praktik pasar modal yang sarat dengan kompleksitas transaksi dan melibatkan nilai ekonomi yang signifikan, penerapan prinsip tersebut tidak selalu berjalan secara optimal

(Gunawan, 2024). Kondisi ini membuka peluang terjadinya kekeliruan, kelalaian, atau ketidaksesuaian antara pendapat hukum yang tercantum dalam prospektus dengan kondisi hukum perusahaan yang sebenarnya, sehingga menimbulkan kesenjangan antara norma regulatif dan realitas implementatif.

Seperti pada kasus PT AGIS Tbk., ketika Bapepam-LK—yang pada saat itu belum bertransformasi menjadi Otoritas Jasa Keuangan—menjatuhkan sanksi administratif berupa denda sebesar Rp5 miliar kepada Direktur Utama AGIS atas penyampaian informasi yang secara material tidak benar kepada publik. Pelanggaran tersebut berkaitan dengan rencana akuisisi PT Akira Indonesia dan PT TT Indonesia, di mana pendapatan kedua perusahaan dilaporkan sebesar Rp800 miliar, padahal berdasarkan laporan keuangan, total pendapatan riilnya hanya mencapai Rp466,8 miliar. Selain ketidaksesuaian data pendapatan, AGIS juga memberikan pernyataan yang tidak konsisten mengenai jadwal realisasi akuisisi, yang hingga saat itu belum pernah terealisasi (Wahyudin, 2007).

Besaran sanksi tersebut pada kenyataannya tampak tidak sebanding dengan potensi kerugian yang dapat dialami oleh investor apabila pelanggaran semacam ini dibiarkan berlarut-larut. Menurut I Gusti Agung Wisudawan, penanganan kasus ini menyisakan persoalan krusial karena otoritas pasar modal tidak secara tegas menyoroti peran profesi penunjang sektor keuangan lainnya, seperti akuntan yang mengaudit laporan keuangan AGIS serta Konsultan Hukum Pasar Modal (KHPM) yang memberikan *legal opinion* dalam prospektus perusahaan (Wisudawan, 2017).

Kasus AGIS tersebut menunjukkan bahwa pelanggaran keterbukaan informasi dalam proses aksi korporasi, termasuk rencana akuisisi yang disampaikan kepada publik, tidak hanya berkaitan dengan tanggung jawab emiten dan akuntan, tetapi juga menempatkan KHPM pada posisi yang patut dimintai pertanggungjawaban. Dalam konteks penyusunan *legal opinion* yang tertuang dalam prospektus perusahaan, KHPM seharusnya memastikan secara cermat kebenaran fakta material sebagai bagian dari tanggung jawab profesional yang diemban.

Selanjutnya, kasus lain yang berkaitan dengan pertanggungjawaban Konsultan Hukum Pasar Modal (KHPM) tercermin dalam perkara perdata Nomor 29/Pdt.G/2011/PN.Jkt.Pst yang diperiksa oleh Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. Abdul Malik Jan, selaku pemegang saham PT Media Nusantara Citra Tbk (MNC), mengajukan gugatan terhadap sejumlah pihak, termasuk KHPM, atas dugaan kerugian yang timbul dari proses penawaran umum perdana (*initial public offering*/IPO) pada tahun 2007. Gugatan tersebut didasarkan pada tidak dicantumkannya sengketa kepemilikan atas PT Cipta Televisi Pendidikan Indonesia (TPI) dalam prospektus, padahal kontribusi pendapatan TPI terhadap MNC mencapai lebih dari 20%. Menurut penggugat, apabila sengketa tersebut diungkapkan secara terbuka dalam prospektus, harga saham MNC pada saat IPO kemungkinan besar tidak berada pada kisaran Rp900 per lembar (Agusta, 2020).

Berdasarkan hal tersebut, penggugat yang telah membeli saham MNC merasa hak keperdataannya dirugikan dan mengajukan tuntutan ganti rugi, termasuk terhadap KHPM, dengan mendasarkan gugatannya pada Pasal 80 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Namun demikian, majelis hakim menyatakan bahwa gugatan tersebut tidak dapat diterima. Pertimbangan hakim didasarkan pada pandangan bahwa penentuan ada atau tidaknya pelanggaran di bidang pasar modal merupakan kewenangan otoritas pengawas, yang pada saat itu berada di bawah Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Karena belum terdapat

pemeriksaan dan penilaian terlebih dahulu dari lembaga pengawas tersebut, pengadilan menilai bahwa gugatan perdata tersebut belum dapat diproses lebih lanjut. Putusan ini sekaligus menunjukkan adanya hambatan struktural dalam penegakan pertanggungjawaban hukum KHPM, khususnya ketika mekanisme pengawasan administratif belum berjalan secara optimal.

Permasalahan tersebut berimplikasi pada kesulitan yang dihadapi investor dalam menuntut ganti rugi secara efektif. Kondisi ini memerlukan perhatian serius, mengingat standar pertanggungjawaban KHPM kerap dipandang terbatas pada pendapat hukum yang dituangkan dalam prospektus emiten. Oleh karena itu, menjadi penting untuk mengkaji lebih lanjut mekanisme pembuktian guna menentukan apakah kerugian investor benar-benar disebabkan oleh pendapat hukum KHPM. Selain itu, perlu pula dirumuskan mekanisme yang jelas terkait perhitungan ganti rugi sebagai bentuk pertanggungjawaban KHPM terhadap investor yang secara nyata mengalami kerugian.

Kondisi ini tidak serta-merta hanya menimbulkan ketidakpastian bagi investor, tetapi juga bagi Konsultan Hukum Pasar Modal (KHPM) sebagai profesi penunjang sektor keuangan yang berpotensi terjebak dalam perbedaan persepsi hukum. Dengan demikian, terbuka ruang bagi pihak yang dirugikan untuk mengajukan tuntutan ganti rugi yang melampaui batas kemampuan KHPM sebagai pihak yang bertanggung jawab, khususnya apabila belum terdapat keseragaman regulasi yang mengaturnya.

Sejumlah penelitian terdahulu telah membahas peran dan tanggung jawab KHPM. Misalnya, Hendrawan Agusta mengkaji pertanggungjawaban KHPM dalam proses *Initial Public Offering* (IPO) (Agusta, 2020). Selanjutnya, Farchan Ahmad dkk., mengulas penerapan prinsip keterbukaan dan materialitas oleh KHPM dalam penyusunan *legal opinion* yang dicantumkan dalam prospektus perusahaan (Farchan dkk., 2025). Sementara itu, Halawa Filemon dkk., menyoroti perlindungan preventif bagi KHPM melalui studi perbandingan antara Indonesia dan Singapura (Halawa, 2023). Namun demikian, belum terdapat kajian yang secara khusus dan sistematis menguji kecukupan Pasal 80 Undang-Undang Pasar Modal sebagai dasar standar pertanggungjawaban perdata KHPM kepada investor, baik ditinjau dari perspektif dogmatik hukum maupun perbandingan lintas yurisdiksi.

Celah akademik tersebut menjadi dasar kebaruan (*novelty*) penelitian ini. Secara teoritik, penelitian ini berkontribusi dengan menawarkan kerangka analisis mengenai *professional standard of care* dan pertimbangan normatif *strict liability*, serta implikasinya terhadap independensi profesi hukum. Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan rekomendasi kebijakan dalam rangka memperkuat kepastian hukum dan efektivitas perlindungan investor dalam sengketa pasar modal di Indonesia.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini diarahkan untuk menjawab dua rumusan masalah, yaitu: (1) bagaimana standar pertanggungjawaban Konsultan Hukum Pasar Modal terhadap investor; dan (2) apakah standar pertanggungjawaban tersebut telah menjamin kepastian hukum serta perlindungan bagi investor yang dirugikan. Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan kontribusi akademik dalam memperkaya literatur mengenai standar pertanggungjawaban profesi penunjang sektor keuangan dalam proses IPO di Indonesia, serta mengidentifikasi apakah ketentuan Pasal 80 Undang-Undang Pasar Modal telah memadai sebagai dasar jaminan kepastian hukum dan perlindungan investor, khususnya dalam konteks *Initial Public Offering*.

2. METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan adalah yuridis normatif dengan pendekatan analisis kualitatif yang berfokus pada pengkajian ketentuan hukum tertulis (Ali, 2009), khususnya Pasal 80 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, guna menelaah standar pertanggungjawaban Konsultan Hukum Pasar Modal (KHPM) serta kecukupan pengaturannya dalam menjamin kepastian hukum dan perlindungan investor.

Pendekatan yang digunakan meliputi pendekatan perundang-undangan, pendekatan konseptual, dan pendekatan perbandingan secara terbatas. Pertama, pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) dilakukan dengan menelaah Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 5 Tahun 2025 tentang Profesi Penunjang di Sektor Jasa Keuangan, serta Keputusan HKHPM Nomor Kep.02/HKHPM/VIII/2018 tentang Standar Profesi KHPM.

Kedua, pendekatan konseptual (*conceptual approach*) digunakan untuk menganalisis isu hukum berdasarkan teori perlindungan hukum, pertanggungjawaban perdata, doktrin wanprestasi dan perbuatan melawan hukum, serta konsep *professional responsibility* dan *duty of care* dalam jasa profesional.

Ketiga, pendekatan perbandingan (*comparative approach*) diterapkan secara terbatas melalui peninjauan standar pertanggungjawaban KHPM dan beban pembuktiannya di Belanda, khususnya dalam *Burgerlijk Wetboek* dan *Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering*, praktik *Authority for the Financial Markets* (AFM), serta putusan *Supreme Court of the Netherlands* tahun 2009. Selain itu, perbandingan juga dilakukan dengan sistem hukum di Singapura melalui *Securities and Futures Act* yang didukung oleh *ABS Listing Due Diligence Guidelines*.

Teknik analisis data yang digunakan meliputi interpretasi sistematis, yaitu penafsiran Pasal 80 UUPM dalam kaitannya dengan ketentuan lain yang relevan dalam sistem hukum pasar modal Indonesia secara komprehensif (Muwahid, 2017). Selanjutnya, dilakukan sinkronisasi horizontal norma, yaitu pengujian konsistensi antara Pasal 80 UUPM dengan ketentuan dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, peraturan Otoritas Jasa Keuangan, serta standar profesi HKHPM. Analisis juga mencakup penilaian terhadap kecukupan Pasal 80 UUPM dalam menjamin perlindungan investor, yang dilengkapi dengan rekomendasi normatif berdasarkan perbandingan dengan sistem hukum Belanda dan Singapura.

Data penelitian diperoleh melalui studi kepustakaan yang mencakup bahan hukum primer, sekunder, dan tersier. Seluruh data dianalisis secara kualitatif melalui penafsiran norma, pengujian doktrinal, identifikasi kesenjangan antara regulasi dan praktik, serta penarikan kesimpulan secara kritis.

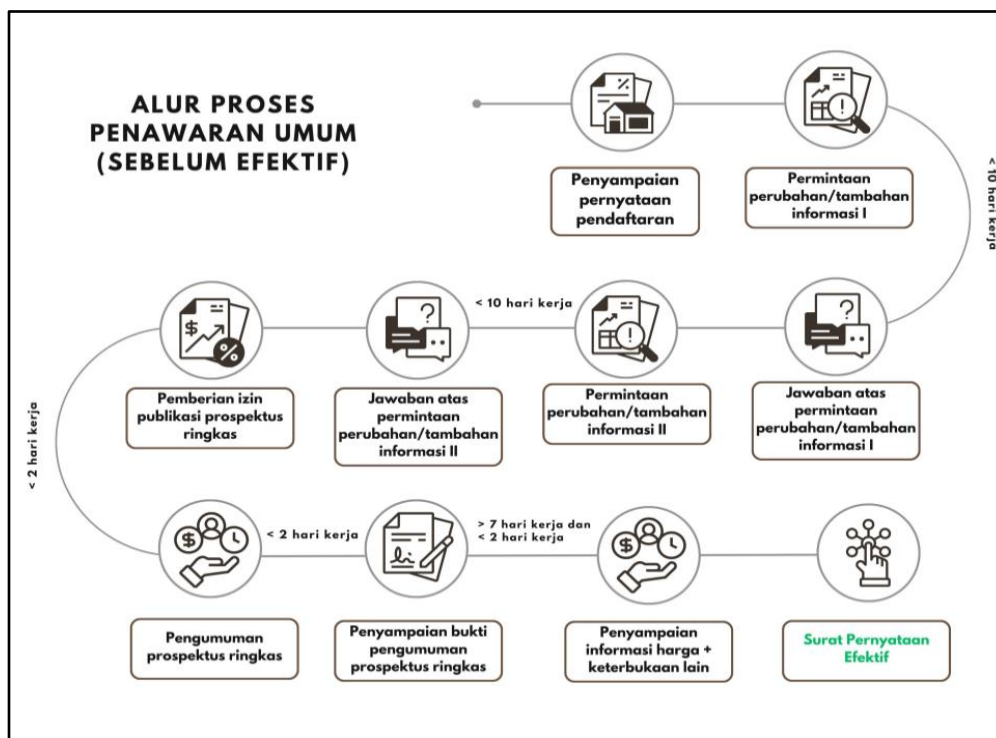
3. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

3.1. Standar Pertanggungjawaban Konsultan Hukum Pasar Modal dalam Proses *Initial Public Offering*

Ketentuan sebagaimana diatur dalam Pasal 3 POJK Nomor 5 Tahun 2025 menegaskan bahwa *legal opinion* yang disusun oleh Konsultan Hukum Pasar Modal (KHPM) memiliki kedudukan hukum yang jelas serta menjadi bagian integral dalam proses pengambilan keputusan di sektor pasar modal. Oleh karena itu, pendapat hukum tersebut tidak dapat dipandang semata-mata sebagai pandangan profesional, melainkan sebagai dokumen hukum yang mengandung konsekuensi

yuridis dan berpotensi menimbulkan pertanggungjawaban hukum apabila disusun tanpa kehati-hatian yang memadai (Hariyani, 2010).

Dalam dialog *Kompas Bisnis*, Kukuh Komandoko Hadiwidjojo selaku Ketua Umum Himpunan Konsultan Hukum Sektor Keuangan (HKHSK) menyatakan bahwa peran sentral KHPM dalam mendampingi emiten atau perusahaan yang melakukan *initial public offering* (IPO) adalah memastikan bahwa perusahaan telah memenuhi seluruh ketentuan hukum yang berlaku, termasuk pelaksanaan uji tuntas hukum (*legal due diligence*) secara menyeluruh. Peran KHPM tidak hanya terbatas pada pemberian pendapat hukum, tetapi juga mencakup penilaian komprehensif hingga perusahaan dinyatakan layak untuk melakukan penawaran saham di bursa efek (Komandoko, 2025).



Gambar 1. Alur Proses Penawaran Umum Sebelum Efektif

Penjelasan Ketua Umum Himpunan Konsultan Hukum Sektor Keuangan (HKHSK) dalam dialog *Kompas Bisnis* sejalan dengan uraian dalam buku saku yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada tahun 2025 (Gambar 1). Tahap awal proses penawaran umum perdana (*initial public offering*/IPO) dimulai dengan penyampaian Pernyataan Pendaftaran kepada OJK. Pada tahap ini, emiten bersama profesi penunjang sektor keuangan, seperti akuntan, notaris, penilai, dan Konsultan Hukum Pasar Modal (KHPM), memikul tanggung jawab atas ketelitian, kecukupan, dan kebenaran setiap informasi yang diungkapkan. Selain memastikan bahwa data yang disampaikan akurat dan jujur, emiten juga wajib mengungkapkan seluruh fakta material yang relevan agar calon investor memperoleh gambaran yang komprehensif mengenai kondisi dan prospek perusahaan (Nasution dkk., 2023).

Setelah dokumen diterima, OJK melakukan penelaahan dengan meminta perbaikan, klarifikasi, atau tambahan informasi apabila ditemukan hal-hal yang belum jelas atau belum memadai. Permintaan tersebut wajib ditindaklanjuti oleh emiten dengan memberikan jawaban atau melengkapi dokumen yang diminta. Hal

ini bertujuan untuk memastikan bahwa seluruh fakta material terkait penawaran saham telah diungkapkan secara transparan, sehingga investor memperoleh informasi yang memadai dan dapat mengambil keputusan investasi secara rasional (OJK, 2025).

Pelaksanaan kewajiban uji tuntas hukum oleh KHPM dalam penyusunan prospektus tidak selalu berjalan tanpa hambatan. KHPM kerap berada dalam posisi dilematis ketika kepentingan emiten dan ekspektasi investor tidak sejalan. Di satu sisi, investor sebagai calon pembeli efek dalam proses IPO mengharapkan keterbukaan informasi yang menyeluruh dan rinci sebelum melakukan pembelian saham. Di sisi lain, emiten cenderung membatasi ruang lingkup informasi yang diungkapkan, baik karena alasan strategis, efisiensi biaya, maupun pertimbangan bisnis lainnya. Kondisi ini menunjukkan adanya potensi *information asymmetry* yang secara langsung memengaruhi kualitas *legal opinion* yang dihasilkan (Pakpahan dkk., 2019).

Asimetri informasi terjadi ketika emiten memiliki pengetahuan yang lebih luas mengenai kondisi hukum perusahaannya dibandingkan calon investor, sehingga berpotensi memengaruhi kualitas *legal opinion* serta memicu risiko *underpricing*. *Underpricing* merupakan kondisi ketika harga saham pada saat penawaran perdana (*initial public offering* atau IPO) lebih rendah dibandingkan harga saham tersebut ketika mulai diperdagangkan di pasar sekunder pada hari pertama (Huang dkk., 2019).

Oleh karena itu, *legal opinion* yang diberikan oleh Konsultan Hukum Pasar Modal (KHPM) berfungsi sebagai *signaling* atau isyarat yang menjamin transparansi dan kepatuhan hukum guna mengurangi risiko asimetri informasi tersebut. Dengan demikian, KHPM dibebani kewajiban profesional untuk memastikan bahwa prinsip keterbukaan telah dipatuhi, khususnya terkait pengungkapan fakta material dalam prospektus perusahaan. Ketentuan ini diatur dalam Pasal 1 angka 30 Keputusan Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal Nomor Kep.02/HKHPM/VIII/2018 tentang Standar Profesi Konsultan Hukum Pasar Modal.

Uji tuntas hukum (*legal due diligence*) yang dilakukan oleh KHPM merupakan fondasi utama dalam penyusunan *legal opinion*, yang selanjutnya dimuat dalam prospektus emiten atau perusahaan. Prospektus pada hakikatnya harus memuat informasi yang lengkap, benar, dan tidak menyesatkan, sehingga dapat digunakan oleh investor sebagai dasar pertimbangan dalam membeli efek (Previanti, 2021). Dengan demikian, *legal opinion* dalam prospektus memiliki fungsi preventif dalam melindungi investor dari praktik penjualan efek yang bersifat *fraudulent*, sekaligus menjaga integritas pasar modal.

Pasal 80 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menjadi landasan hukum bagi pertanggungjawaban Konsultan Hukum Pasar Modal sebagai salah satu Profesi Penunjang Sektor Keuangan yang berkontribusi dalam penyusunan prospektus pada proses penawaran umum. Ketentuan tersebut mengatur sebagai berikut:

Pasal 80 ayat (1):

“Jika Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum memuat informasi yang tidak benar mengenai Fakta Material atau tidak memuat informasi mengenai Fakta Material sesuai dengan ketentuan Undang-Undang ini dan/atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi tersebut menyesatkan, maka setiap pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran, yaitu direktur

dan komisaris emiten pada saat Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif, Penjamin Pelaksana Emisi Efek, serta Profesi Penunjang Pasar Modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan yang atas persetujuannya dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran, wajib bertanggung jawab, baik secara sendiri-sendiri maupun bersama-sama, atas kerugian yang timbul akibat perbuatan tersebut.”

Pasal 80 ayat (2):

“Pihak sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf d hanya bertanggung jawab atas pendapat atau keterangan yang diberikannya.”

Secara dogmatis, Pasal 80 ayat (1) membangun konsep tanggung jawab renteng (*joint and several liability*) di antara para pihak yang terlibat dalam Pernyataan Pendaftaran, termasuk Konsultan Hukum Pasar Modal (KHPM). Tanggung jawab renteng tersebut bermakna bahwa investor yang dirugikan secara teoretis dapat menuntut seluruh kerugiannya kepada salah satu pihak yang bertanggung jawab, meskipun dalam praktiknya terdapat hambatan prosedural yang signifikan (Syazali, 2024).

Sementara itu, Pasal 80 ayat (2) membatasi ruang lingkup tanggung jawab KHPM hanya pada pendapat atau keterangan yang diberikannya dalam prospektus, dan tidak mencakup keseluruhan isi Pernyataan Pendaftaran. Pembatasan ini secara normatif menjadi standar pertanggungjawaban KHPM, di mana KHPM hanya bertanggung jawab atas *legal opinion* dalam prospektus perusahaan serta kegiatan *legal due diligence* yang dilakukannya dalam mendampingi emiten pada proses penawaran umum perdana (*initial public offering/IPO*) (Ristanama, 2025).

Adapun Pasal 80 ayat (3) memberikan ruang pembelaan bagi KHPM untuk membebaskan diri dari tanggung jawab, sepanjang yang bersangkutan mampu menunjukkan bahwa tugas profesionalnya telah dijalankan secara cermat dan sesuai dengan standar profesi yang berlaku. Dalam teori hukum, mekanisme ini merupakan bentuk *affirmative defense* yang menempatkan KHPM pada posisi memikul beban pembuktian terbalik (*reversed burden of proof*) untuk membuktikan tidak adanya kesalahan. Hal ini secara teoretis berbeda dari prinsip *actori incumbit probatio* (siapa yang mendalilkan, dia yang harus membuktikan) yang berlaku umum sebagaimana diatur dalam Pasal 1865 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Subekti dkk., 1999).

Namun demikian, sinkronisasi horizontal antara Pasal 80 Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) dan ketentuan Kitab Undang-Undang Hukum Perdata mengungkap adanya ketegangan normatif. Di satu sisi, Pasal 80 ayat (3) UUPM memberikan beban pembuktian terbalik kepada tergugat, yaitu KHPM. Di sisi lain, Pasal 1865 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata sebagai dasar gugatan perdata umum menempatkan beban pembuktian pada penggugat, yang dalam hal ini adalah investor. Ketidaksinkronan norma ini, yang tidak diperjelas dalam penjelasan UUPM maupun peraturan pelaksanaannya, menimbulkan ketidakpastian prosedural yang berpotensi merugikan investor. Dalam Putusan Perkara MNC Nomor 29/Pdt.G/2011/PN.Jkt.Pst, ketegangan normatif tersebut menjadi salah satu faktor yang menyebabkan gugatan investor dinyatakan tidak dapat diterima.

Tegangan normatif tersebut diperparah oleh karakter Pasal 80 yang cenderung bersifat deklaratif. Sebagaimana dikemukakan oleh (Fuady, 2014), hukum pasar modal Indonesia kerap menegaskan keberadaan hak dan tanggung jawab secara normatif, tetapi tidak diikuti dengan mekanisme prosedural yang memadai untuk

mengeksekusi hak tersebut. Akibatnya, perlindungan investor dalam praktik lebih banyak diwujudkan melalui sanksi administratif oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) daripada melalui pemulihan kerugian secara langsung melalui mekanisme perdata. Hal ini, antara lain, tercermin dalam kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk sebagaimana tertuang dalam Putusan Nomor 1028/Pid.Sus/2020/PN.Jkt.Sel.

Ketika standar pertanggungjawaban Konsultan Hukum Pasar Modal (KHPM) terbatas pada pelaksanaan uji tuntas hukum (*legal due diligence*) dan pemberian pendapat hukum (*legal opinion*) dalam prospektus perusahaan, timbul persoalan mengenai mekanisme pembuktian apabila terjadi kesalahan yang mengakibatkan kerugian bagi investor. Dalam hal ini, menjadi relevan untuk dipertanyakan bagaimana pembuktian dapat dilakukan guna memastikan bahwa kerugian tersebut secara langsung disebabkan oleh informasi hasil uji tuntas yang disampaikan oleh KHPM dalam prospektus.

Permasalahan tersebut belum diatur secara spesifik dalam penjelasan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Demikian pula, mekanisme perhitungan ganti rugi sebagai bentuk pertanggungjawaban KHPM kepada pihak yang dirugikan belum diatur secara komprehensif, meskipun Pasal 111 Undang-Undang Pasar Modal memberikan hak kepada investor untuk menuntut ganti rugi atas kerugian yang timbul akibat kelalaian atau pelanggaran hukum (Agusta, 2020). Selain itu, ketentuan Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Subekti dkk., 1999) mengenai Perbuatan Melawan Hukum (PMH) juga menjadi dasar hukum, yang mensyaratkan adanya unsur kesalahan (*schuld*), kerugian (*schade*), dan hubungan kausal (*causal verband*).

Sejalan dengan ketentuan Pasal 1365 KUH Perdata, langkah awal dalam pembuktian adalah mengidentifikasi adanya cacat dalam *legal opinion* yang diberikan. KHPM dapat dimintai pertanggungjawaban apabila pendapat hukum yang disusun mengandung informasi yang menyesatkan, baik berupa pernyataan fakta yang tidak benar maupun penghilangan fakta material yang dapat memengaruhi keputusan investor. Selain itu, KHPM juga bertanggung jawab apabila gagal mengungkapkan secara menyeluruh risiko hukum yang dihadapi perusahaan, seperti adanya litigasi yang sedang berlangsung, ketiadaan perizinan penting, atau ketidakpatuhan terhadap peraturan perundang-undangan (Harahap dkk., 2023).

Kerugian atau *schade* harus bersumber dari suatu permasalahan hukum spesifik yang disalahartikan (Fuady, 2014). Dalam konteks peran Konsultan Hukum Pasar Modal (KHPM) yang melakukan uji tuntas hukum serta memberikan pendapat hukum dalam prospektus emiten, investor yang mengalami kerugian tidak dapat secara serta-merta membebaskan tanggung jawab kepada KHPM hanya karena terjadinya penurunan harga saham. Kerugian tersebut harus memiliki hubungan kausal yang jelas dengan permasalahan hukum spesifik yang termuat dalam prospektus, seperti status kepemilikan aset utama perusahaan, sengketa kontrak material, atau izin operasional yang tidak valid, yang disajikan secara keliru atau tidak diungkapkan secara memadai dalam *legal opinion* KHPM (Johan dkk., 2021). Dalam praktiknya, pembuktian tersebut menjadi beban yang berat bagi investor individual, yang umumnya tidak memiliki akses terhadap dokumen internal perusahaan maupun keahlian teknis hukum yang sebanding dengan KHPM sebagai pihak yang berhadapan langsung (*counterparty*).

Asimetri informasi semakin memperkuat kelemahan posisi investor. KHPM, sebagai pihak yang melakukan *legal due diligence*, memiliki akses luas terhadap

dokumen internal emiten serta pemahaman komprehensif mengenai kondisi hukum perusahaan, sedangkan investor hanya bergantung pada informasi publik, khususnya prospektus. Konstruksi pembuktian yang menempatkan beban pada investor dalam prinsip *actori incumbit probatio* semakin memperlemah posisi tersebut dalam sengketa pasar modal, terutama dalam kondisi asimetri informasi yang bersifat fundamental (Huang dkk., 2019).

Selain itu, penetapan hubungan sebab akibat (*causal verband*) merupakan elemen penting dalam pembuktian untuk menentukan apakah pendapat hukum KHPM menjadi penyebab kerugian yang dialami investor. Dalam hal ini, investor harus mampu menunjukkan adanya ketergantungan terhadap informasi (*reliance*), yaitu bahwa keputusan investasi diambil berdasarkan prospektus yang memuat *legal opinion* tersebut (Syazali, 2024).

Ketika ditelaah lebih lanjut, konstruksi pembuktian sebagaimana diuraikan sebelumnya menunjukkan bahwa dalam hukum perdata Indonesia, khususnya merujuk pada Pasal 1865 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUH Perdata) atau asas *actori incumbit probatio* yang berarti “siapa yang mendalilkan, dialah yang wajib membuktikan”, investor sebagai pihak yang merasa dirugikan tetap memikul beban pembuktian untuk menunjukkan adanya hubungan kausal antara pendapat hukum dalam prospektus dan kerugian yang dideritanya (Hamonangan dkk., 2024).

Dengan demikian, sekalipun terdapat dugaan kekeliruan dalam *legal opinion* yang disusun oleh Konsultan Hukum Pasar Modal (KHPM), investor tetap harus mampu membuktikan secara konkret bahwa kerugian tersebut bersumber dari persoalan hukum tertentu yang keliru atau tidak diungkapkan secara memadai. Model ini mencerminkan karakter klasik sistem pembuktian dalam tradisi *civil law* yang menempatkan beban pembuktian pada pihak yang mendalilkan. Namun demikian, pendekatan tersebut tidak diterapkan secara seragam di seluruh yurisdiksi hukum perdata (Saebani dkk., 2018).

Meskipun Indonesia dan Belanda berasal dari rumpun sistem hukum yang sama, yaitu *civil law*, keduanya telah mengembangkan mekanisme pertanggungjawaban prospektus yang berbeda secara signifikan. Di Belanda, dikenal konsep *double reversal burden of proof* sebagaimana diatur dalam Pasal 193j dan Pasal 195 *Burgerlijk Wetboek* (Netherlands dkk., 2009), yang memberikan dua lapis pembalikan beban pembuktian kepada tergugat. Pertama, tergugat wajib membuktikan keakuratan dan kelengkapan informasi yang dimuat dalam prospektus (beban akurasi). Kedua, setelah kesalahan terbukti, tergugat harus membuktikan bahwa perbuatan tersebut tidak dapat diatribusikan kepadanya (beban non-atributabilitas) (Kuiper-Slendeboek, 2024).

Putusan *World Online* (*Supreme Court of Netherlands Decision 2009 World Online Case*) oleh Mahkamah Agung Belanda memperkuat perlindungan terhadap investor yang dirugikan dengan menetapkan doktrin *presumption of causation*. Asas ini mengandung makna bahwa apabila terdapat pernyataan yang menyesatkan dalam prospektus, maka secara hukum diasumsikan bahwa investor tidak akan membeli efek yang ditawarkan oleh perusahaan tersebut. Dalam pertimbangannya, apabila suatu prospektus terbukti menyesatkan, investor dianggap telah mengandalkan informasi tersebut dalam pengambilan keputusan investasi. Konsekuensinya, investor dibebaskan dari beban pembuktian untuk menunjukkan bahwa mereka secara khusus membaca dan mengandalkan pendapat hukum dalam prospektus sebelum melakukan pembelian efek (Pijls, 2021).

Selain itu, Singapura sebagai yurisdiksi peming, dengan mempertimbangkan kedekatan pasar modal kawasan Asia Tenggara dengan Indonesia, mengadopsi pendekatan berbeda melalui Pasal 255 *Securities and Futures Act (SFA)*. Ketentuan ini membatasi tanggung jawab konsultan hukum berdasarkan standar *reasonable inquiries* dan *reasonable belief* (Republic of Singapore, 2001). Standar pertanggungjawaban tersebut dioperasionalkan lebih lanjut melalui pedoman *Listings Due Diligence* yang diterbitkan oleh The Association of Banks in Singapore, yang menetapkan parameter objektif dalam menilai adanya kelalaian profesional. Pengaturan ini menciptakan standar yang lebih terukur dan dapat diobjektifikasi terhadap kualitas *due diligence* yang harus dilakukan oleh konsultan hukum, sehingga memberikan kepastian hukum bagi para pihak.

Di sisi lain, Singapura juga mendorong penerapan *professional indemnity insurance*, yaitu kewajiban bagi konsultan hukum untuk memiliki asuransi tanggung gugat profesional. Skema ini menyediakan mekanisme pemulihan kerugian investor yang lebih efektif dan efisien tanpa harus melalui proses litigasi yang panjang (Halawa, 2023).

Perbandingan lintas yurisdiksi tersebut menunjukkan adanya diferensiasi yang signifikan antara sistem hukum di Indonesia, Belanda, dan Singapura dalam konteks pasar modal. Perbedaan tersebut tidak terletak pada pengakuan normatif atas pertanggungjawaban Konsultan Hukum Pasar Modal (KHPM), melainkan pada mekanisme operasional yang memfasilitasi realisasi hak investor. Belanda menekankan kemudahan akses pemulihan melalui mekanisme pembuktian yang lebih akomodatif, Singapura mengedepankan standar objektif *due diligence* serta dukungan instrumen asuransi, sedangkan Indonesia masih bertumpu pada sistem pembuktian konvensional yang cenderung membebankan pembuktian kepada investor atau penggugat.

3.2. Kecukupan Pasal 80 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 sebagai Jaminan Kepastian Hukum dan Perlindungan Pihak yang Dirugikan

Kepastian hukum (*rechtszekerheid*) menurut Gustav Radbruch dalam konteks pertanggungjawaban perdata KHPM mengandung dua dimensi, yaitu kepastian prosedural (*predictability of process*) dan kepastian substantif (*certainty of outcome*) (Lask dkk., 1950). Secara prosedural, kepastian hukum menghendaki adanya aturan yang jelas, konsisten, dan dapat diprediksi mengenai mekanisme yang harus ditempuh oleh investor yang dirugikan dalam mengajukan gugatan, termasuk aspek pembuktian yang harus dipenuhi. Sementara itu, secara substantif, kepastian hukum menuntut agar investor dapat secara wajar memperkirakan peluang keberhasilan gugatan berdasarkan standar pertanggungjawaban yang berlaku (Busch, 2024).

Berdasarkan analisis terhadap Pasal 80 UUPM, terdapat sejumlah defisit kepastian hukum yang dapat diidentifikasi. Pertama, Pasal 80 tidak menjelaskan secara operasional mengenai mekanisme pembuktian yang berlaku, apakah investor harus membuktikan seluruh unsur perbuatan melawan hukum (PMH) sebagaimana diatur dalam Pasal 1865 KUH Perdata, ataukah mekanisme pembuktian terbalik sebagaimana dimaksud dalam Pasal 80 ayat (3) berlaku secara otomatis sejak gugatan diajukan. Ketiadaan kejelasan tersebut berimplikasi pada munculnya perbedaan penafsiran di tingkat pengadilan serta menimbulkan ketidakpastian prosedural bagi investor.

Kedua, Pasal 80 tidak mengatur secara spesifik mekanisme perhitungan ganti

rugi sebagaimana dikemukakan oleh Hendrawan Agusta. Dalam literatur *Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance* yang ditulis oleh John C. Coffee Jr., dijelaskan bahwa dalam konteks *prospectus liability*, perhitungan kerugian investor akibat kelalaian dalam prospektus merupakan persoalan yang kompleks karena harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor di luar isi prospektus. Ketiadaan panduan operasional dalam menghitung kerugian tersebut menyebabkan investor atau pihak yang dirugikan menghadapi hambatan praktis, meskipun secara normatif memiliki hak untuk menuntut ganti rugi (Coffee, 2006).

Ketiga, keberadaan prasyarat administratif sebelum gugatan perdata dapat diproses, sebagaimana tercermin dalam Putusan Nomor 29/Pdt.G/2011/PN.Jkt.Pst, menciptakan hambatan struktural yang tidak diatur secara eksplisit dalam Pasal 80 UUPM. Ketergantungan pada hasil pemeriksaan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terlebih dahulu secara *de facto* menempatkan investor dalam posisi pasif dan bergantung pada kemauan serta kapasitas lembaga pengawas untuk menindaklanjuti pelanggaran.

Dengan memperhatikan defisit kepastian hukum tersebut, muncul pertanyaan mendasar mengenai kelayakan penerapan *strict liability* terhadap KHPM dalam konteks pertanggungjawaban atas prospektus. Secara teoretis, *strict liability* atau tanggung jawab mutlak merupakan prinsip yang menempatkan pihak penyebab kerugian sebagai pihak yang bertanggung jawab tanpa perlu pembuktian unsur kesalahan. Justifikasi normatif atas penerapan *strict liability* umumnya dikaitkan dengan aktivitas berisiko tinggi, ketidaksetaraan informasi yang mendasar, atau kepentingan perlindungan publik yang tidak dapat dicapai secara memadai melalui pendekatan *fault-based liability* (Rory, 2020).

Terdapat sejumlah argumen yang mendukung penerapan *strict liability* terhadap KHPM. Pertama, adanya asimetri informasi yang fundamental antara KHPM dan investor menyebabkan pembuktian unsur kesalahan menjadi sulit dilakukan oleh investor. Kedua, KHPM berperan sebagai *gatekeeper* dalam pasar modal yang memiliki fungsi sertifikasi terhadap kualitas prospektus perusahaan klien, sehingga kegagalan dalam menjalankan fungsi tersebut berpotensi menimbulkan kerugian sistemik yang melampaui kepentingan individual (Stavros, 2016). Ketiga, penerapan *strict liability* dapat menciptakan insentif yang lebih kuat bagi KHPM untuk meningkatkan kualitas *due diligence*, mengingat risiko tanggung jawab tidak dapat dihindari melalui pembelaan prosedural (Brüggemeier, 2011).

Namun demikian, *strict liability* juga mengandung risiko terhadap independensi profesi Konsultan Hukum Pasar Modal (KHPM). Penerapan *strict liability* berpotensi mendorong KHPM untuk bersikap sangat konservatif (*ultra-conservative*) dalam memberikan pendapat hukum, menghindari penawaran umum perdana (*initial public offering*/IPO) yang memiliki kompleksitas hukum tinggi, atau bahkan meningkatkan biaya jasa secara signifikan sebagai bentuk kompensasi atas risiko tanggung jawab yang luas. Kondisi ini pada akhirnya dapat menghambat akses perusahaan kecil dan menengah terhadap proses IPO di pasar modal (Sihombing, 2026).

Selain itu, penerapan *strict liability* tanpa batasan yang jelas berpotensi menimbulkan *chilling effect* terhadap profesi KHPM, yaitu kondisi ketika kekhawatiran atas tanggung jawab yang tidak terprediksi mendorong KHPM untuk menghindari penyampaian pendapat hukum yang kritis dan objektif dalam prospektus (Sherstoboeva & Pavlenko, 2026). Keadaan ini bersifat paradoksal

karena justru bertentangan dengan tujuan utama perlindungan investor.

Oleh karena itu, Belanda menawarkan pendekatan yang lebih moderat, yaitu bukan penerapan *strict liability* secara mutlak, melainkan melalui mekanisme pembalikan beban pembuktian yang dalam praktiknya mendekati *strict liability*, tanpa sepenuhnya menghilangkan unsur kesalahan sebagai dasar pertanggungjawaban. Model ini dinilai mampu mencapai keseimbangan antara perlindungan investor yang efektif dan pemeliharaan independensi profesional (Lennarts & Roest, 2019).

Bagi Indonesia, adopsi model serupa dengan mengintegrasikan mekanisme pembalikan beban pembuktian ke dalam Pasal 80 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal atau peraturan pelaksanaannya merupakan pilihan yang lebih realistis dan proporsional dibandingkan dengan penerapan *strict liability* secara penuh.

Sebagaimana dikemukakan oleh John C. Coffee Jr. dalam karyanya *Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance*, efektivitas sistem pertanggungjawaban profesi hukum di pasar modal ditentukan oleh tiga faktor utama, yaitu: (a) kecukupan standar pertanggungjawaban yang mampu berfungsi sebagai *deterrent* yang efektif; (b) ketersediaan mekanisme pemulihan yang mudah diakses (*accessible*) bagi investor; dan (c) keseimbangan antara tanggung jawab dan perlindungan terhadap independensi profesional (Coffee, 2006). Ketiga faktor tersebut belum sepenuhnya terpenuhi dalam rezim hukum pasar modal di Indonesia saat ini.

Sarah Eichenberger dalam penelitiannya mengenai *securities gatekeepers* menekankan pentingnya *reputational accountability* sebagai mekanisme pasar yang melengkapi tanggung jawab hukum formal (Eichenberger, 2025). Namun demikian, mekanisme pasar semata tidak memadai dalam konteks pasar modal yang masih berkembang, seperti di Indonesia, di mana transparansi informasi mengenai kinerja profesional Konsultan Hukum Pasar Modal (KHPM) masih terbatas. Oleh karena itu, penguatan mekanisme hukum formal melalui reformasi regulasi menjadi semakin mendesak.

Terkait dengan *knock-on effect* dalam hukum pengawasan keuangan yang dikemukakan oleh Danny Busch, dalam ranah tanggung jawab perdata terlihat adanya kecenderungan di Eropa menuju integrasi yang semakin kuat antara standar pengawasan publik dan standar pertanggungjawaban perdata (Busch, 2024). Temuan ini relevan bagi Indonesia, khususnya dalam konteks fungsi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai regulator sekaligus pengawas pasar modal. Penguatan standar pengawasan OJK terhadap kualitas *legal opinion* KHPM berpotensi secara simultan memperkuat dasar gugatan perdata bagi pihak yang dirugikan.

Berdasarkan penelitian Arnoud Pijls terhadap hukum Belanda, sistem *prospectus liability* yang efektif ditandai oleh tiga elemen utama, yaitu standar pertanggungjawaban yang objektif dan dapat diprediksi, mekanisme pembuktian yang akomodatif bagi investor, serta adanya *rem* berupa *defenses* yang proporsional bagi tergugat. Ketiga elemen tersebut harus berfungsi secara sinergis guna menciptakan ekosistem pertanggungjawaban prospektus dalam penawaran umum perdana (*initial public offering/IPO*) yang seimbang antara perlindungan investor dan insentif bagi profesional untuk berpartisipasi dalam pasar modal (Pijls, 2025).

Sehubungan dengan itu, diperlukan penguatan normatif yang komprehensif untuk menjamin kepastian hukum serta perlindungan bagi pihak yang dirugikan.

Setidaknya terdapat dua arah reformasi yang dapat dipertimbangkan. Pertama, kodifikasi mekanisme pembuktian yang lebih akomodatif, misalnya melalui pengadopsian konsep *presumption of reliance* dan *partial reversal of burden of proof* ke dalam ketentuan Undang-Undang Pasar Modal atau peraturan pelaksanaannya. Langkah ini dapat ditempuh tanpa harus menerapkan *strict liability* secara penuh, sehingga keseimbangan antara perlindungan investor dan independensi profesi konsultan hukum tetap terjaga.

Kedua, penguatan standar objektif *due diligence* KHPM melalui penetapan parameter yang lebih terperinci dalam peraturan OJK, dengan merujuk pada model *The Association of Banks in Singapore (ABS) Listings Due Diligence Guidelines* di Singapura. Standar yang lebih terukur dan terperinci akan memberikan kepastian hukum bagi profesi hukum sekaligus memperjelas batas pertanggungjawaban profesional, sehingga dapat mencegah potensi penyalahgunaan klaim oleh pihak yang dirugikan.

4. SIMPULAN

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat disimpulkan bahwa Pasal 80 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mengakui adanya tanggung jawab tanggung renteng dan tanggung gugat atas informasi yang tidak benar atau menyesatkan dalam prospektus perusahaan. Standar pertanggungjawaban Konsultan Hukum Pasar Modal (KHPM) dibangun atas tiga pilar teoritik, yaitu *fault-based liability*, *negligence*, dan *professional standard of care*, yang dioperasionalkan melalui kewajiban *due diligence* serta prinsip *full disclosure*.

Namun demikian, Pasal 80 Undang-Undang Pasar Modal belum sepenuhnya menjamin kepastian hukum dan perlindungan yang efektif bagi investor. Penelitian ini mengidentifikasi tiga defisit utama, yaitu: (a) ketidakjelasan mekanisme pembuktian akibat ketegangan normatif antara Pasal 80 ayat (3) UUPM dan Pasal 1865 KUH Perdata; (b) ketiadaan panduan operasional mengenai perhitungan ganti rugi; dan (c) hambatan struktural berupa prasyarat administratif oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang secara *de facto* membatasi akses investor terhadap upaya pemulihan hukum secara langsung. Sebagaimana tercermin dalam Putusan Nomor 29/Pdt.G/2011/PN.Jkt.Pst, defisit normatif tersebut berdampak nyata terhadap kemampuan investor dalam merealisasikan haknya.

Perbandingan dengan Belanda dan Singapura menunjukkan bahwa kepastian hukum dan perlindungan investor yang efektif tidak semata-mata ditentukan oleh pengakuan tanggung jawab dalam undang-undang, melainkan juga oleh keberadaan mekanisme operasional yang mampu memfasilitasi pemulihan kerugian secara praktis. Belanda menawarkan model *double reversal burden of proof* yang meringankan beban pembuktian investor tanpa menghilangkan unsur kesalahan sebagai dasar pertanggungjawaban. Sementara itu, Singapura menggabungkan standar *due diligence* yang objektif dengan instrumen *professional indemnity insurance*.

Penerapan *strict liability* secara penuh terhadap KHPM di Indonesia, meskipun secara teoritik dapat memperkuat efek *deterrence*, berpotensi menimbulkan risiko terhadap independensi profesi serta aksesibilitas pasar modal. Oleh karena itu, reformasi yang lebih proporsional melalui adopsi mekanisme pembalikan beban pembuktian secara parsial dan penguatan standar objektif *due diligence* merupakan langkah yang realistis dan seimbang dalam rangka meningkatkan kepastian hukum

serta perlindungan investor di pasar modal Indonesia.

Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar dilakukan kajian mengenai kelayakan serta model implementasi *professional indemnity insurance* bagi profesi penunjang sektor keuangan di Indonesia, serta evaluasi terhadap efektivitas penegakan hukum oleh OJK.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdulkadir. (2006). *Hukum Perusahaan Indonesia*. Citra Aditya Bakti.
- Agusta, H. (2020). Pertanggungjawaban KHPM dalam Proses IPO jika Terdapat Fakta Material yang Tidak Diungkap. *Masalah-Masalah Hukum*, 49(1), 48–60. <https://doi.org/10.14710/mmh.49.1.2020.48-60>
- Almaududi, & Ulfanora. (2021). *Hukum Pasar Modal: Suatu Pengantar*. RajaGrafindo Persada.
- Amiruddin, N. V. R., Soefyanto, S., & Umam, I. K. (2025). Prinsip Keterbukaan Informasi (Full Disclosure) Dalam Proses IPO pada Masa Pandemi COVID-19. *Journal of Legal Research*, 5(1), 101–122. <https://doi.org/10.15408/jlr.v4i6.21900>
- Angriani, D. (2025). IPO Paling Moncer 2025, COIN Melejit 3.000 Persen. *IDX Channel*.
- Brüggemeier, G. (2011). *Modernising Civil Liability Law in Europe, China, Brazil and Russia: Texts and Commentaries*. Cambridge: Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511835179>
- Busch, D. (2024). The Knock-on Effect of Financial Supervision Law In Civil Liability Law. *Journal of European Tort Law*, 15(3), 225–263. <https://doi.org/10.1515/jetl-2024-0013>
- Coffee, John C. Jr., (2006). "Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance". Faculty Books. 275. <https://doi.org/10.1093/oso/9780199288090.001.0001>
- Devi, G., & Salim, S. (2025). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Underpricing Pada Saham Saat Initial Public Offering (IPO). *VII(2)*, 886–894.
- Eichenberger, S. (2025). Gatekeeping and the Ethical Dilemma of Securities Lawyers. *Civic Research Institute*, 58(07), 81–90.
- Farchan, A., Irfani, F., & Prameswari. (2025). Kepatuhan Konsultan Hukum Pasar Modal Terhadap Prinsip Materialitas dan Keterbukaan Dalam Penyusunan *Legal Opinion* Pada Proses Penawaran Umum Perdana (IPO). *Padjadjaran Law Review*, 13(1). <https://doi.org/10.56895/plr.v13i1.2215>
- Fuady, M. (2014). *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law dan Eksistensinya Dalam Hukum Indonesia* (3rd ed.). Citra Aditya Bakti.
- Gunawan, B. A. S. (2024). Peran dan Tantangan Konsultan Hukum Pasar Modal: Independensi, Integritas, dan Pelanggaran Etika Dalam Praktik Profesional. *Syariati: Jurnal Studi Al-Qur'an dan Hukum*, 10(1), 61–78. <https://doi.org/10.32699/syariati.v10i1.6951>
- Halawa, F., Situmeang, A., & Amboro, F. L. Y. P. (2023). Perlindungan Hukum Preventif Kepada Konsultan Hukum Pasar Modal di Indonesia (Studi Perbandingan Hukum Indonesia dan Singapura). *Al-Manhaj: Jurnal Hukum dan Pranata Sosial Islam*, 5(1), 827–836.

<https://doi.org/10.37680/almanhaj.v5i1.2714>

- Hamonangan, E., Tan, G. H., & Colin, L. (2024). Perlindungan Investor Sektor Pasar Modal Dalam Kajian Hukum Terhadap Regulasi Pengawasan OJK. *Anthology: Capital Market Law*, 481–499.
- Harahap, A., & Lubis, F. (2023). Legal Protection of Investors Due To Misleading Information In The Sharia Capital Market Perspective of DSN MUI Fatwa Number 80 of 2011. *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics*, 6(3), 2930–2945. <https://doi.org/10.31538/iijs.v6i3.4013>
- Hariyani, I., & Serfianto, P. (2010). *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. VisiMedia.
- Huang, W., Li, J., & Zhang, Q. (2019). Information Asymmetry, Legal Environment, and Family Firm Governance: Evidence From IPO Underpricing in China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 57, 101–109. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2019.01.005>
- Jasmine, A., Yasmine, A., Sharfina, N., & Fathhurrohman, A. (2024). Initial Public Offering: Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dan Pengaruh Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Hukum & Pembangunan*, 54(1). <https://doi.org/10.21143/jhp.vol54.no1.1606>
- Johan, S., & Ariawan. (2021). Keterbukaan Informasi UU Pasar Modal Menciptakan Asymmetric Information dan Semi Strong Form. *Masalah-Masalah Hukum*, 50(1), 106–118. <https://doi.org/10.14710/mmh.50.1.2021.106-118>
- Komandoko, H. (2025). 22 Perusahaan IPO di 2025, Ini Pentingnya Peran Konsultan Hukum Dibalikinya. *Kompas TV*. <https://youtu.be/NF5a9kWGRzA>
- Kuiper-Slendeboek, A. (2024). No ‘effective remedy’ with(out) national tort law— A Dutch perspective on the obstacles for enforcement of the right to a remedy. *Netherlands Yearbook of International Law*, 53. https://doi.org/10.1007/978-94-6265-627-7_14
- Lask, E., Dabin, J., & Radbruch, G. (1950). *The Legal Philosophies of Lask, Radbruch, and Dabin*. Harvard University Press.
- Lennarts, L., & Roest, J. (2019). Netherlands: Protection of Investors and the Compensation of Their Losses. In P.-H. Conac & M. Gelter (Eds.), *Global Securities Litigation and Enforcement* (469–516). chapter, Cambridge: Cambridge University Press. <https://doi.org/10.1017/9781316258118.013>
- Muwahid. (2017). Metode Penemuan Hukum (*Rechtsvinding*) oleh Hakim dalam Upaya Mewujudkan Hukum yang Responsif, *Jurnal Al-Hukama The Indonesian Journal of Islamic Family Law*, 7(1). 235. <https://doi.org/10.15642/al-hukama.2017.7.1.224-248>
- Nasution, & Rahmiwita, E. (2023). Investor Protection in Indonesia: A legal Analysis of Securities Regulation. *International Journal on Social Science, Economics and Art*, 13(2), 126–135.
- Netherlands, Warendorf, H., Thomas, R. L., & Sumner, I. M. A. (2009). *The Civil Code of the Netherlands*. <https://www.amazon.com/Civil-Code-Netherlands-Second-Revised/dp/9041134123>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2025). *Buku Saku Pasar Modal*. <https://www.ojk.go.id>

- Pakpahan, E. F., Wijaya, S. F., Fortunata, A., Chang, J., & Muhammad, H. (2019). Benturan Kepentingan Bagi Konsultan Hukum Dalam Kejahatan Pasar Modal. *Jurnal Ilmiah Penegakan Hukum*, 6(2), 78. <https://doi.org/10.31289/jiph.v6i2.2605>
- Pijls, A. (2021). Prospectus Liability and Causation. *Journal of World Business*, 56(5), 101–244. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2021.101244>
- Pijls, A. (2025). Prospectus liability under Dutch law. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.5957394>
- Previanti, N. (2021). Aspek Hukum Penawaran Umum Efek Secara Elektronik. *Veritas et Justitia*, 7(1), 162–187. <https://doi.org/10.25123/vej.v7i1.4248>
- Rory Van Loo. (2020). The New Gatekeepers: Private Firms as Public Enforcers. *Virginia Law Review* 467. Available at: https://scholarship.law.bu.edu/faculty_scholarship/800
- Saebani, B. A., Mayaningsih, D., & Wati, A. (2018). *Perbandingan Hukum Perdata*. Pustaka Setia.
- Sherstoboeva, E., Pavlenko, V. (2026). Chilling Effect and Fake News Laws: Lessons from East and Southeast Asia. In: Gosztonyi, G., Lendvai, G.F. (eds) Legal and Ethical Issues of Chilling Effect. *Ius Gentium: Comparative Perspectives on Law and Justice*, 137. Springer, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-032-17654-7_6
- Sihombing, L. A. (2026). Quo Vadis Legal Shielding: Examining The Abuse of Attorney Immunity As A Corporate Enabler In Indonesia's Money Laundering Landscape. *Cogent Social Sciences*, 12(1). <https://doi.org/10.1080/23311886.2026.2637242>
- Subekti, R., & Tjitrosudibio, R. (1999). *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata* (30th ed.). Pradnya Paramita.
- Stavros Gadinis and Colby Mangels. (2016). Collaborative Gatekeepers. *University of California - Berkeley*, 73 Wash. & Lee L. Rev. 797. Available at: <https://scholarlycommons.law.wlu.edu/wlulr/vol73/iss2/6>
- Syazali, E. A. (2024). *Pertanggungjawaban Perdata Emiten Dalam Pasar Modal Guna Mewujudkan Perlindungan Hukum Terhadap Investor*. Literasi Nusantara.
- Wahyudin, F. (2007). Bapepam Denda Direktur Utama AGIS Rp 5 Miliar. *Tempo*. <https://www.tempo.co>
- Wisudawan, I. G. A. (2017). Penerapan Sanksi Hukum Terhadap Profesi Penunjang Pasar Modal atas Informasi yang Tidak Benar dan Menyesatkan Dalam Pembuatan Prospektus Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. *Jatiswara*, 30(1), 45–70. <https://doi.org/10.29303/jtsw.v30i1.90>
- Zainuddin, Ali. (2009). *Metode Penelitian Hukum*. Sinar Grafika.