

Divestasi Modal Ventura melalui *Initial Public Offering*

Oleh: *Muyassarotussolichab**

Abstrak

Modal ventura merupakan salah satu lembaga alternatif pembiayaan di luar bank, yang menanamkan modalnya pada Perusahaan Pasangan Usaha (PPU). Dalam rangka meningkatkan permodalan, lembaga ini dapat melakukan penarikan kembali investasi atau divestasi (divestmet) dari Perusahaan Pasangan Usaha antara lain; melalui penawaran umum melalui Pasar Modal (initial public offering), akuisisi oleh perusahaan lain (acquisition), pembelian kembali saham modal ventura oleh perusahaan pasangan usaha (buy back), menjual perusahaan kepada perusahaan lain atau investor baru dan melikuidasi perusahaan. Masing-masing cara yang ditempuh memiliki kelebihan dan kelemahan, sehingga perlu dipertimbangkan sebelum mngambil keputusan terhadap salah satu cara divestasi. Tulisan berikut ini akan mngkaji salah satu cara divestasi yaitu melalui penawaran umum di Pasar Modal, terutama mengenai kelebihan dan kemahannya.

Kata kunci: divestasi, modal ventura, *initial public offering*

A. Pendahuluan

Isu globalisasi tidak dapat dielakkan lagi, isu ini terus berkembang semakin terasa wujudnya terutama pada tahun-tahun terahir dekade 90-an, dampaknya pada perkembangan ekonomi dunia juga semakin terlihat. Hal ini didukung oleh pesatnya perkembangan teknologi komunikasi yang merambah sampai ke segala bidang termasuk bidang ekonomi dan teknologi. Sejalan dengan hal tersebut, semakin meningkat pula upaya perusahaan untuk mengembangkan usahanya, dan melakukan kegiatan dalam rangka meraih dana untuk ekspansi bisnis dengan berbagai cara yang tentunya membuat kegiatan perekonomian mengalami peningkatan dengan pesat.¹ Apalagi isu tersebut telah berubah menjadi kenyataan di era tahun 2004 ini.

Dalam rangka ekspansi perusahaan di tingkat global tentunya tidak sedikit dana yang dibutuhkan, oleh karena itu perusahaan semakin giat untuk mencari sumber-sumber dana yang dapat menyediakan dana dalam

* Penulis adalah Dosen Jurusan Mumalat Prodi Keuangan Islam Fakultas Syari'ah Universitas Islam Negeri (UIN) Sunan Kalijaga Yogyakarta. Pada saat ini sedang menempuh Program Doktor (S3) pada Universitas Islam Indonesia (UII) Yogyakarta.

¹ Asril Sitompul, *Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1996), p. 1.

jumlah yang besar. Untuk itulah para pemilik perusahaan mengarahkan pandangannya tidak saja melalui lembaga konvensional yaitu perbankan, tapi juga lembaga alternatif pembiayaan non bank. Bagi sebagian perusahaan, lembaga alternatif pembiayaan dirasa lebih efektif karena tidak memerlukan jaminan sebagaimana lembaga perbankan.

Lembaga alternatif pembiayaan yang dimaksud adalah sebagaimana tersebut dalam Keputusan Presiden No. 61 Tahun 1988 tentang Lembaga Pembiayaan yang kemudian ditindaklanjuti dengan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 1251/KMK.013/1988 tentang Ketentuan dan Tata Cara Pelaksanaan Lembaga Pembiayaan, salah satunya adalah Modal Ventura.

Perusahaan modal ventura menanamkan modalnya pada perusahaan pasangan usaha, relatif memiliki resiko yang tinggi dibanding lembaga pembiayaan lain. Oleh karena itu perusahaan modal ventura dapat menanamkan kembali modalnya atau melakukan divestasi dengan cara antara lain, melalui penawaran umum (*initial public offering*) di pasar modal.

Hal tersebut, tidak lain dimaksudkan untuk mengembangkan perusahaan, juga menjadi alternatif perusahaan modal ventura pada saat perusahaan tersebut menarik modalnya dari perusahaan pasangan usaha (PPU) yang dikenal dengan nama divestasi modal ventura. Meskipun dalam pelaksanaannya cara ini juga memiliki kelebihan dan kelemahan.

B. Divestasi Modal Melalui Penawaran Umum

Sebelum membahas lebih lanjut divestasi modal ventura melalui penawaran umum, perlu kiranya dijelaskan lebih dahulu pengertian modal ventura dan devestasi modal ventura (*ventura capital*)

Dahlan Siamat dalam bukunya *Manajemen Lembaga Keuangan* menyebutkan adanya beberapa pendapat dari beberapa ahli mengenai pengertian modal ventura:²

1. Tony Lorenz

Modal ventura ialah investasi jangka panjang dalam bentuk pemberian modal yang mengandung resiko dimana penyedia dana (*ventura capitalist*) terutama mengharapkan *capital gain* di samping mendapatkan bunga atau deviden

2. Clinton Richardson

Modal ventura adalah dana yang diinvestasikan pada perusahaan atau individu yang memiliki resiko tinggi.

3. Robert White

² Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, (Jakarta: Intermedia, 1991), p. 189.

Modal ventura adalah usaha penyediaan pembiayaan untuk memungkinkan pembentukan dan pengembangan usaha-usaha baru baik di bidang teknologi maupun non teknologi.

Pasal 1 butir (11) Keppres No.61 Tahun 1988 tentang Lembaga Pembiayaan menyebutkan bahwa perusahaan modal ventura (*ventura capital company*) adalah badan usaha yang melakukan usaha pembiayaan dalam bentuk penyertaan modal suatu perusahaan yang menerima bantuan pembiayaan (*investe company*) untuk jangka tertentu.

Berdasar pada pengertian tersebut, terlihat bahwa modal ventura mempunyai ciri-ciri:

1. merupakan investasi berisiko tinggi
2. pembiayaan berjangka panjang berkisar antara 5 sampai 10 tahun .
3. tidak serta merta menghasilkan (*slow yielding*) juga tidak teratur dalam pendapatan berupa deviden tergantung kebijaksanaan perusahaan pasangan.³

Selain itu modal ventura memiliki ciri ciri khusus yang membedakan dengan lembaga pembiayaan yang lain. yaitu:⁴

1. Pemberian bantuan finansial tidak hanya dalam bentuk menginvestasikan modalnya saja, tetapi juga ikut terlibat dalam manajemen perusahaan yang dibantunya.
2. Investasi tidak bersifat permanent.
3. Motif dari modal ventura yang murni tetap bisnis yaitu untuk memperoleh keuntungan yang cukup tinggi.
4. Investasi dalam bentuk jangka menengah atau jangka panjang.
5. Investasi yang ditanamkan tidak bersifat pinjaman tetapi dalam bentuk *coventional loan*, *conditional loan* dan *equity invesment*. Pada prinsipnya modal ventura merupakan investasi tanpa jaminan (*colateral*) oleh karena itu kehati-hatian dan kesabaran sangat ditekankan.
6. Investasi ditunjukkan pada perusahaan kecil atau perusahaan baru tetapi menyimpan potensi untuk berkembang.
7. Biasanya dilakukan pada perusahaan yang tidak punya akses untuk mendapatkan kredit perbankan.

Dalam pasal 1 Keputusan Menteri Keuangan No 1251/KMK 013 /1988 tentang Ketentuan dan Tata Cara Pelaksanaan Lembaga Pembiayaan disebutkan:

³ Muhammad Djumhana, *Hukum Perbankan di Indonesia*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1993), pp. 203-204.

⁴ Munir Fuady, *Hukum tentang Teori dan Pembiayaan dalam Praktek*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1996), pp. 137-138. Bandingkan dengan tulisan Richard Burton Simatupang, *Aspek Hukum dalam Bisnis*, (Jakarta: Rineka Cipta, 1995), p. 137.

1. Perusahaan modal ventura (*ventura capital company*) adalah badan usaha yang melakukan usaha pembiayaan dalam bentuk penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan pasangan usaha (*investe company*) untuk jangka waktu tertentu (butir h)
2. Perusahaan Pasangan Usaha (PPU) adalah perusahaan yang memperoleh pembiayaan dalam bentuk penyertaan modal dari perusahaan modal ventura (butir i)
3. Divestasi adalah tindakan penarikan kembali penyertaan modal yang dilakukan oleh perusahaan modal ventura dari perusahaan pasangan usaha (butir j).

Selanjutnya dalam pasal 4 Keputusan Menteri Keuangan No.1251/KMK.013/1988 tentang Ketentuan dan Tata Cara Pelaksanaan Lembaga Pembiayaan juga disebutkan:

1. Kegiatan modal ventura dilakukan dalam bentuk penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan pasangan usaha untuk:
 - a. Pengembangan suatu pertemuan baru.
 - b. Pengembangan perusahaan yang pada tahap awal usahanya mengalami kesulitan dana.
 - c. Membantu perusahaan yang berada pada tahap pengembangan.
 - d. Membantu perusahaan yang dalam tahap kemunduran usaha.
 - e. Pengembangan proyek penelitian dan rekayasa.
 - f. Pengembangan berbagai penggunaan teknologi baru dan alih teknologi baik dari dalam maupun dari luar negeri.
2. Penyertaan modal dalam setiap perusahaan pasangan usaha bersifat sementara dan tidak boleh melebihi jangka waktu 10 (sepuluh) tahun.
3. Penarikan kembali setiap penyertaan modal (divestasi) oleh perusahaan modal ventura dalam segala bentuknya dilaporkan kepada Menteri selambat lambatnya 3 (tiga) bulan setelah dilaksanakan.

Penarikan kembali investasi atau *divesment* adalah penarikan kembali penyertaan modal ventura dari perusahaan pasangan usaha. Pada dasarnya setiap pemilikan saham oleh perusahaan modal ventura pada suatu perusahaan adalah untuk dijual kembali. Filosofi dari perusahaan modal ventura sebenarnya untuk memiliki saham minoritas (*minority interest*) atau bahkan saham mayoritas (*majority interest*) suatu perusahaan untuk selamanya. Karena pemodal ventura bukan dalam posisi untuk memiliki atau untuk mengoperasikan perusahaan pasangan usahanya. Pemodal ventura semata mata hanya melakukan investasi atau penyertaan untuk suatu periode tertentu kemudian menjual kembali pernyataan tersebut.⁵

⁵ David Goldstone, *Ventura Capital Handbook*, New and Revised ed., Prentice Hall, dalam Dahlan Siamat, *Manajemen...*, p. 210.

Berdasar uraian di atas, dapat disebutkan bahwa divestasi modal ventura adalah penarikan kembali modal ventura yang telah disertakan perusahaan modal ventura ke dalam suatu perusahaan pasangan usaha setelah penyertaan tersebut mencapai batas waktu yang ditentukan yaitu 10 (sepuluh) tahun.

Persoalan pokok dalam melakukan divestasi adalah penetapan harga. Suatu kebiasaan bahwa penentuan harga oleh pemodal ventura sangat tergantung dengan perusahaan pasangan yang selanjutnya dipengaruhi oleh tahap pengembangan ekonomi.⁶

Ada dua pertimbangan dalam kaitannya dengan persoalan pokok yaitu:⁷

1. Apabila suatu perusahaan pasangan usaha yang masih berada pada tahap-tahap awal dan memiliki potensi dan prospek untuk dikembangkan pemodal ventura tidak akan cepat-cepat melakukan divestasi, tapi menunggu sampai *investe company* tersebut benar-benar telah siap dan menguntungkan. Dalam kondisi demikian pemodal ventura tidak akan menjual penyertaannya, kalau melihat bahwa perusahaan pasangan usaha memberikan keuntungan berlipat ganda beberapa tahun yang akan datang.
2. Apabila pemodal ventura sudah menganggap perusahaan yang bersangkutan benar benar sudah mapan (*maturated*), kebiasaan yang terjadi adalah pemodal ventura akan cepat-cepat menjual penyertaannya tersebut dan keluar dari pasangan usaha.

Dalam kaitannya dengan penetapan harga dalam rangka divestasi sehingga keuntungan maksimal dapat dicapai maka kondisi pasar harus diperhatikan. Handoyo Dipo dalam hal ini mengemukakan bahwa divestasi akan memperoleh keuntungan dan bagi hasil maksimal pada saat kondisi pasar sebagai berikut:⁸

1. Tingkat inflansi yang tinggi, artinya harga aktiva atau sejenis atau prasarana untuk mendirikan perusahaan yang sejenis relatif tinggi.
2. Adanya contoh untuk beberapa aktifa atau perusahaan yang akan dijual. Hal ini mempunyai konsekuensi para pembeli tersebut bersedia membayar dengan harga yang tinggi dan lebih agresif dalam bernegosiasi mengenai harga, apalagi perusahaan mempunyai prospek yang baik.

⁶ *Ibid.*, p. 210.

⁷ *Ibid.*

⁸ Handoyo Dipo, *Sukses Memperoleh Dana Usaha*, (Jakarta: Utama Graviti, 1993), p.

C. Kelebihan dan Kelemahan Divestasi Modal Ventura

Segala sesuatu yang ditempuh dalam hubungannya dengan perusahaan, dalam hal ini penarikan modal ventura dari pasangan usaha tentu ada kelebihan dan kelemahannya.

Ada beberapa hal yang terkait dengan kelebihan dan kelemahan penarikan modal ventura.⁹

1. Kelebihan Divestasi Modal Ventura

- a. Dapat menghasilkan laba cepat.
- b. Meningkatkan laba bersih perusahaan yang bersangkutan pada saat divestasi, selama harga penjualan lebih tinggi daripada nilai buku aktifa yang ada atau bagian perusahaan yang dijual terus merugi.
- c. Merupakan salah satu mekanisme alokasi sumber daya perusahaan secara cepat.
- d. Bagi perusahaan publik divestasi bisa meningkatkan laba bersih dan *price earning ratio* yang pada akhirnya akan meleburkan kesempatan memperoleh dana tambahan.
- d. Bisa dipakai untuk memperbaiki posisi keuangan perusahaan.

2. Kelemahan Divestasi Modal Ventura

- a. Aktiva atau perusahaan yang dijual mungkin memiliki potensi keuntungan besar dalam jangka panjang yang tidak disadari pemiliknya.
- b. Perusahaan mungkin terpaksa melepaskan pajak akibat akumulasi kerugian yang sudah ada dengan terjualnya anak perusahaan yang bersangkutan.
- c. Hasil penjualan merupakan objek pajak penghasilan dan bisa mencapai tarif pajak 35%.

D. Tata Cara Pelaksanaan Divestasi Modal Ventura melalui Penawaran Umum di Pasar Modal

Pada prinsipnya ada beberapa cara divestasi modal ventura yang dapat dilakukan oleh perusahaan modal ventura antara lain:

1. Penawaran umum melalui pasar modal (*initial public offering*).¹⁰
2. Akuisisi oleh perusahaan lain (*acquisition*).¹¹

⁹ Munir Fuady, *Hukum tentang...*, pp. 155-156. Sebagai perbandingan lihat kelebihan dan kelemahan modal ventura.

¹⁰ Mekanisme divestasi melalui penawaran umum pada Pasar Modal tunduk pada Undang-undang No. 5 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

¹¹ Mekanisme divestasi melalui akuisisi tunduk pada Undang-undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (PT).

3. Pembelian kembali modal ventura oleh perusahaan pasangan usaha (*buy back*).
4. Menjual perusahaan pada perusahaan lain.
5. Menjual perusahaan pada investor baru.

Dalam pembahasan selanjutnya difokuskan pada penarikan kembali modal ventura (*divestasi modal ventura*) dengan melalui penawaran umum di pasar modal. Penarikan kembali modal ventura berdasarkan mekanisme pasar modal disebut juga dengan (*initial public offering/IPO*) pemodal ventura pada tahapan ini harus benar-benar mengerti kondisi harga, posisi dan prospek perusahaan pasangan usaha agar diperoleh harga terbaik.

Pada tahap perusahaan pasangan usaha go publik, pemilihan saham perusahaan pasangan usaha tidak lagi dimiliki oleh perusahaan modal ventura, tetapi dimiliki oleh masyarakat banyak yang akan membeli saham tersebut di bursa efek. Sudah barang tentu kalau saham masuk bursa efek mekanisme selanjutnya beralih pada ketentuan yang diatur dalam Undang-undang No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.¹²

Hal mendasar yang perlu diperhatikan dalam hal IPO adalah perusahaan pasangan usaha harus memenuhi ketentuan-ketentuan emisi dan pencatatan saham (*listing*) yang berkait dengan beberapa aspek antara lain:

1. Keadaan keuangan yang tercermin dari pendapat akuntan atas laporan keuangan perusahaan.
2. Jumlah saham yang dicatatkan.
3. Minimum perolehan laba bersih selama beberapa tahun terakhir.
4. Minimum total aset.
5. Minimum permodalan
6. *Price earning ratio* (PER) dan sebagainya.

Setelah ketentuan tersebut dipertimbangkan dan dipenuhi selanjutnya mengikuti prosedur emisi efek di bursa.

1. Proses Emisi Efek

Emisi efek atau sering disebut juga dengan penawaran umum (*go publik*) merupakan suatu proses yang melibatkan lembaga penunjang pasar modal dalam rangka penjualan efek (saham dan obligasi) suatu perusahaan pada masyarakat umum.

Proses emisi efek pasar modal Indonesia:¹³

- a. Perusahaan yang akan menerbitkan efek (emiten atau issuer) menyatakan pernyataan atau maksud (*letter of intent*) kepada Bapepam.

¹² Asril Sitompul, *Pasar Modal...*, pp. 22-38.

¹³ Dahlan Siamat, *Manajemen...*, pp. 379-380.

- b. Emiten menghubungi dan membujuk penjamin emisi (*underwriter*) serta penunjang emisi lainnya.
- c. Emiten dan *underwriter* mempersiapkan dokumen pernyataan pendaftaran emisi efek berikut laporan dan emisi efek lainnya.
- d. Emiten melalui *underwriter* menyampaikan pernyataan pendaftaran emisi efek kepada Bapepam.
- e. Bapepam melakukan penelaahan kesesuaian dokumen emisi dengan ketentuan yang berlaku.
- f. Izin emisi diberikan kepada Bapepam bilamana semua dokumen emisi telah lengkap dan memenuhi ketentuan.
- g. Pengumuman dan pendistribusian prospektus. Dalam prospektus tersebut memuat informasi yang perlu diketahui oleh calon investor.
- h. Emiten dan *underwriter* melakukan penawaran efek melalui pasar perdana.
- i. Penjataan saham.
- j. Pengembalian uang kepada pemesan (*refund*)
- k. Penyerahan sertifikat efek.
- l. Pencatatan saham di bursa.

2. Ketentuan Emisi Efek

Ketentuan emisi efek diatur dalam pasal antara lain Pasal 70,73,74,75, dan 78 undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.¹⁴

- a. Pasal 70 ayat (1) UUPM menyebutkan:

“Yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif”.
- b. Pasal 73 UUPM menyebutkan:

“Setiap perusahaan publik wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam”.
- c. Pasal 74 UUPM menyebutkan:
 - 1) Pernyataan pendaftaran menjadi efektif pada hari ke 45 (empat puluh lima) sejak diterimanya pernyataan pendaftaran secara lengkap atau pada tanggal yang lebih awal jika dinyatakan efektif oleh Bapepam
 - 2) Dalam jangka waktu sebagaimana disebut dalam ayat (1) Bapepam dapat meminta perubahan dan atau tambahan informasi dari emiten atau perusahaan publik.
- d. Pasal 75 UUPM menyebutkan:

¹⁴ Selanjutnya disebut dengan Undang-undang Pasar Modal atau UUPM.

- 1) Bapepam wajib memperhatikan kelengkapan, kecukupan, objektifitas, kemudian untuk dimengerti dan kejelasan dokumen pernyataan pendaftaran untuk memastikan bahwa pernyataan pendaftaran memenuhi prinsip keterbukaan.
 - 2) Bapepam tidak memberikan penilaian atas keunggulan dan kelemahan suatu efek.
- e. Pasal 78 ayat(1) UUPM menyebutkan:
 “Setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan”.

E. Kelebihan Divestasi Modal Ventura melalui Penawaran Umum

Ada beberapa kelebihan divestasi melalui penawaran umum di pasar modal yaitu:¹⁵

1. Harga jual saham lebih tinggi dibandingkan kalau dengan cara *private placement*. Hal ini berdasar pada alasan bahwa saham publik jauh lebih liquid menyebabkan saham perusahaan lebih bernilai.
2. Begitu menjadi perusahaan publik, maka lebih mudah menarik tambahan modal.
3. Dapat menciptakan suatu pasar bagi saham perusahaan.
4. Perusahaan publik biasanya memiliki kredibilitas yang besar terhadap nasabah, supplier dan intitusi perbankan.
5. Dengan *go publik* akan menciptakan liquiditas baik bagi pemodal ventura maupun Perusahaan Pasangan Usaha untuk ikut menjual saham-sahm yang dimilikinya.

F. Kelemahan Divestasi melalui Penawaran Umum

Sebagaimana juga ada kelebihan, dalam divestasi melalui penawaran umum juga memiliki kelemahan antara lain:¹⁶

1. Perusahaan yang *go publik* harus membuka diri dan memberikan informasi yang lebih banyak mengenai kondisi perusahaan. Data tersebut dapat dimanfaatkan oleh pesaing, atau pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari informasi yang diperoleh tersebut.
2. Perusahaan publik tunduk pada keuntungan pelaporan yang ditetapkan oleh lembaga pengawas pasar modal. Hal ini akan menyebabkan

¹⁵ Dahlan Siamat, *Manajemen ...*, p. 211.

¹⁶ *Ibid.*

tambahan biaya misalnya: biaya auditing, biaya pelaporan, dan sebagainya.

3. Para pemegang saham baru menghendaki kinerja perusahaan yang lebih baik, mengharapkan laba persaham atau *earning pershare* naik setiap tahun. Jika tidak, mereka akan menjual sahamnya dan pada gilirannya akan menyebabkan turunnya harga saham.
4. Struktur kepemilikan perusahaan akan berubah setelah go publik sehingga kemungkinan pemilik sebelumnya tidak lagi memiliki wewenang pengendalian secara penuh.
5. Kewajiban pembayaran *annual fee*.

Dengan membandingkan antara kelebihan divestasi modal ventura melalui penawaran umum dengan persyaratan untuk menuju penawaran umum (proses emisi efek) dapat disebutkan bahwa dana dari perusahaan dalam hal ini adalah perusahaan modal ventura berasal dari lembaga pembiayaan modal ventura. Ketika akan *go publik* tentunya mempertimbangkan betul betul: “apakah perusahaan modal ventura tersebut benar-benar memerlukan pengembangan terlalu besar, sehingga membutuhkan dana yang besar”. Kalau memang demikian kiranya resiko-resiko atau kelemahan-kelemahan dari divestasi melalui penawaran umum telah dipertimbangkan dan dipersiapkan sebelumnya.

G. Penutup.

Divestasi modal ventura dengan cara penawaran umum (*initial public offering*) merupakan salah satu cara yang dapat dijadikan sebagai sumber pendanaan perusahaan, sehingga keinginan pemilik perusahaan untuk mengembangkan perusahaannya dapat tercapai. Dalam pelaksanaannya divestasi melalui penawaran umum ini, perlu juga dipertimbangkan lebih mendalam antara kelebihan dan kelemahannya mengingat persyaratan untuk emisi efek cukup ketat.

Daftar Pustaka

- Dipo, Handoyo, *Sukses Memperoleh Dana Usaha*, Jakarta: Pustaka Utama Graviti, 1993.
- Gladstone, David, *Ventura Capital Handbook*, New and Revised ed., Prentice Hall.
- Djumhana, Muhammad, *Hukum perbankan di Indonesia*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 1993.
- Fuady, Munir, *Hukum tentang Teori dan Pembiayaan dalam Praktek*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 1996.
- Siamat, Dahlan, *Manajemen Lembaga Keuangan*, Jakarta: Intermedia, 1991.
- Simatupang, Ricard Burton, *Aspek Hukum dalam Bisnis*, Jakarta: Rineka Cipta, 1995.
- Sitompul, Asril, *Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 1996.

Perundang-undangan:

- Undang-undang No.1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.
- Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Keputusan Menteri Keuangan No. 1251/KMK.013/1988 tentang Ketentuan dan Tata Cara Pelaksanaan Lembaga Pembiayaan.
- Keppres No. 61 Tahun 1988 Tentang Lembaga Pembiayaan.