

Kepatuhan Konsultan Hukum Pasar Modal terhadap Prinsip Materialitas dan Keterbukaan dalam Penyusunan *Legal Opinion* pada Proses Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*)

Ahmad Farchan^{*}, Fathiya Irfani Prameswari^{}, Arqueliano Di Marzo Tamala^{***}, Said Fathurrahman^{****}, Yudithya Clarissa S. M.^{*****}**

Abstrak

Konsultan hukum pasar modal merupakan salah satu profesi penunjang pasar modal yang dalam menjalankan fungsinya harus berpatokan pada Kode Etik serta Standar Profesi yang telah diterbitkan oleh Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal. Dalam Kode Etik dan Standar Profesi tersebut, termuat kewajiban konsultan hukum untuk menjalankan prinsip keterbukaan dan materialitas dalam proses penyusunan pendapat hukum (*legal opinion*) pada penawaran umum perdana (*initial public offering*). Penelitian ini menggunakan metode yuridis-normatif dengan pendekatan doktrinal dan bersifat kualitatif. Sumber data berasal dari bahan sekunder berupa Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan di sektor pasar modal, dan kode etik profesi yang bersangkutan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa prinsip keterbukaan mendorong konsultan hukum untuk mengungkap informasi yang relevan dan berpengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan prinsip materialitas mengharuskan pengungkapan fakta yang dapat memengaruhi harga efek. Pelanggaran terhadap prinsip ini dapat menimbulkan sanksi etika, administratif, hingga pidana. Oleh karena itu, penerapan prinsip keterbukaan dan materialitas dalam penyusunan *legal opinion* sangat penting demi perlindungan investor dan kepatuhan terhadap peraturan pasar modal.

Kata Kunci: kode etik himpunan konsultan hukum pasar modal, *legal opinion*, penawaran umum perdana.

Compliance of Capital Market Lawyer with Code of Ethics in Preparing Legal Opinion in the Process of Initial Public Offering

Abstract

A capital market lawyer is one of the supporting professions in the capital market, whose existence is stipulated under Law Number 8 of 1995 concerning the Capital Market. As a supporting profession, a capital market lawyer needs to adhere to the Code of Ethics and Professional Standards issued by the Association of Capital Market Lawyer. In these Code of Ethics and Professional Standards, it is stated that capital market lawyer are obligated to uphold the principles of transparency and materiality while performing their duties. The obligation to apply these two principles also applies when capital market lawyer draft legal opinions during the initial public offering (IPO) process. Ensuring the application of these principles in the preparation of legal opinions is crucial to protect the interests of the company and other relevant parties. Therefore, through a formative juridical research method, this journal will conduct an in-depth analysis of the application of the principles of transparency and materiality throughout the entire process of drafting legal opinions to safeguard the interests of the company and related parties during the IPO process.

Keywords: code of ethics for capital market lawyer, initial public offering, legal opinion

^{*} Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jl. Prof. Mr. Djokosoetono, Kampus Universitas Indonesia Depok 16424, ahmad.farchan@ui.ac.id.

^{**} Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jl. Prof. Mr. Djokosoetono, Kampus Universitas Indonesia Depok 16424, fathiya.irfani@ui.ac.id.

^{***} Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jl. Prof. Mr. Djokosoetono, Kampus Universitas Indonesia Depok 16424, arqueliano.di@ui.ac.id.

^{****} Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jl. Prof. Mr. Djokosoetono, Kampus Universitas Indonesia Depok 16424, said.fathurrahman@ui.ac.id.

^{*****} Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jl. Prof. Mr. Djokosoetono, Kampus Universitas Indonesia Depok 16424, yudithya.clarissa@ui.ac.id.

PENDAHULUAN

Sebagai upaya memperoleh tambahan modal dalam rangka pengembangan usaha, perusahaan dapat melakukan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*, IPO) dengan menjual sebagian kepemilikan sahamnya kepada masyarakat.¹ Pada saat melakukan penawaran umum, diperlukan peran konsultan hukum untuk melakukan pemeriksaan hukum (*legal audit*) atau *legal due diligence* serta pendapat hukum (*legal opinion*) terhadap perusahaan tersebut.² Konsultan hukum pasar modal merupakan profesi penunjang yang eksistensinya ditegaskan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU PM). Penyebutan konsultan hukum dalam UU PM terdapat dalam Pasal 64, yaitu sebagai ahli hukum yang memberikan pendapat hukum kepada pihak lain dan terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan (OJK).³ Pendaftaran tersebut dilakukan agar konsultan hukum memperoleh surat tanda daftar dan tercatat aktif pada daftar profesi penunjang di OJK.⁴

Sebagai profesi penunjang pasar modal, konsultan hukum diwajibkan memberikan pendapat atau penilaian yang independen terhadap perusahaan. Mengenai penawaran umum, konsultan hukum memiliki peran penting untuk memeriksa aspek-aspek hukum dalam proses penawaran umum yang akan dilakukan perusahaan.⁵ Emiten sebagai pihak yang melakukan penawaran umum membutuhkan laporan uji tuntas akan perusahaannya dan pendapat hukum yang nantinya dimuat dalam prospektus.⁶ Laporan uji tuntas merupakan pemeriksaan mendalam dari sisi hukum oleh konsultan hukum terhadap perusahaan atau objek transaksi, sesuai tujuan transaksi, untuk mendapatkan informasi penting tentang kondisi perusahaan atau objek tersebut.⁷ Kemudian selain dari uji tuntas, konsultan hukum turut memberikan pendapat hukum yang dalam kaitannya dengan pasar modal adalah pendapat tertulis mengenai keadaan, transaksi, atau hubungan hukum tertentu yang berdasarkan undang-undang, kode etik, standar profesi konsultan hukum pasar modal, dan laporan uji tuntas. Maka dengan demikian, tugas konsultan hukum adalah memeriksa sebatas nilai kebenaran atas dokumen-dokumen yang dimiliki perusahaan dilihat dari konteks hukum. Berbagai hal tersebut dilakukan emiten dan konsultan hukum untuk memberikan kepastian hukum kepada OJK, penjamin emisi efek, dan calon investor.⁸

Konsultan hukum dalam pasar modal memiliki kewajiban untuk mengikuti kode etik dan standar profesi yang telah ditetapkan oleh Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal (HKHPM) yang kini sudah berganti nama menjadi Himpunan Konsultan Hukum Sektor Keuangan (HKHKS) sebagai asosiasi resmi dari kumpulan konsultan hukum dalam pasar modal.⁹ Walaupun telah berganti nama sejak 4 Desember 2024, tetapi kode etik dan standar profesi yang sudah ada tetap berlaku sebab belum ada pernyataan perubahan ataupun pernyataan tidakberlakuan

¹ Fenda Ezlin, "Tanggung Jawab Hukum terhadap Profesi Konsultan Hukum dalam Pasar Modal berdasarkan Prinsip Rahasia Jabatan," (Skripsi Sarjana Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Metro, Lampung, 2021), hlm. 2.

² Alamududi dan Ulfanora, *Hukum Pasar Modal: Suatu Pengantar*, Depok: PT RajaGrafindo Persada, 2021, hlm. 43.

³ Penjelasan Pasal 64 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana diubah oleh Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

⁴ Pasal 5 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 5 Tahun 2025 tentang Profesi Penunjang Pasar Modal.

⁵ Ramon Nofrial, "Tanggung Jawab Konsultan Hukum sebagai Profesi Penunjang dalam Mewujudkan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal," *Jurnal Hukum Samudra Keadilan*, Volume 10, Nomor 1, 2015, hlm. 114.

⁶ Acep Rohendi, "Kewajiban dan Tanggung Jawab Konsultan Hukum sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal," *Jurnal Ecodemica*, Volume 1, Nomor 1, 2017, hlm. 60.

⁷ Julia F. C. Mamuntu, "Kewajiban dan Tanggung Jawab Profesi Konsultan Hukum dalam Rangka Perlindungan Investor (*Investor Protection*) Pasar Modal," *Lex Privatum*, Volume 7, Nomor 2, 2019, hlm. 30.

⁸ Alamududi dan Ulfanora, *Op.cit.*, hlm. 65-66.

⁹ Filemon Halawa, Ampuan Situmeang, dan FK. Yudhi Priyo Amboro, "Perlindungan Hukum Preventif kepada Konsultan Hukum Pasar Modal di Indonesia (Studi Perbandingan Hukum Indonesia dan Singapura)," *Al-Manhaj Jurnal Hukum dan Pranata Sosial Islam*, Volume 5, Nomor 1, 2021, hlm. 829.

kode etik dan standar profesi yang sudah diberlakukan sebelumnya oleh HKHSK. Kemudian, pergantian nama menjadi HKHSK tidak mengurangi cakupan organisasi tersebut dalam mengatur profesi advokat di bidang pasar modal, tetapi malah menambah cakupan layanan hukum organisasi tersebut untuk mengatur profesi advokat di bidang-bidang lainnya pada sektor keuangan.¹⁰

Sebagaimana tertuang dalam Pasal 66 UU PM yang menyatakan bahwa setiap profesi penunjang pasar modal (konsultan hukum) diwajibkan untuk mematuhi kode etik dan standar profesi yang ditetapkan oleh asosiasi profesi masing-masing (dalam konsultan hukum adalah HKHSK).¹¹ Kode etik dan standar profesi tersebut dijadikan pedoman untuk konsultan hukum serta diwajibkan untuk dipatuhi oleh konsultan hukum selama tidak bertentangan dengan Undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.¹² Beberapa ketentuan yang harus dipatuhi seperti Standar Profesi Konsultan Hukum Pasar Modal sebagaimana diatur dalam Kep.03/HKHPM/XI/2021 tentang Perubahan Keputusan Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal Nomor: Kep.02/HKHPM/VIII/2018 tentang Standar Profesi Konsultan Hukum Pasar Modal (Standar Profesi HKHPM) dan Kode Etik HKHPM.

Selain dari mematuhi kode etik dan standar profesi HKHPM, konsultan hukum dalam lingkup pasar modal juga diwajibkan untuk mematuhi prinsip materialitas dan keterbukaan sebagaimana yang telah dianjurkan dalam Pasal 4 ayat (1) Kode Etik HKHPM.¹³ Penyebutan kewajiban dalam mematuhi prinsip materialitas dan keterbukaan informasi terdapat pada Standar Profesi Konsultan Hukum Pasar Modal di lampiran III tentang standar perilaku konsultan hukum Pasal 1.¹⁴ Konsultan hukum bersama dengan profesi penunjang pasar modal lainnya harus mengimplementasikan prinsip keterbukaan dan materialitas pada bagian uji tuntas, laporan uji tuntas, dan pendapat hukum.¹⁵ Kewajiban untuk menerapkan prinsip keterbukaan dilakukan agar kepentingan pihak terlindungi. Kemudian perihal prinsip materialitas ditetapkan pada uji tuntas dengan tujuan mengungkapkan fakta material yang dapat berpotensi mempengaruhi harga efek.¹⁶ Oleh karena itu, konsultan hukum wajib mematuhi kedua prinsip tersebut karena keduanya saling berkaitan, mengingat penerapan prinsip materialitas dalam materi uji tuntas juga merupakan bentuk implementasi dari prinsip keterbukaan.

Prinsip materialitas dan keterbukaan dilakukan pada bagian uji tuntas yang kemudian menjadi salah satu dasar bagi konsultan hukum pasar modal untuk membuat pendapat hukum yang akan dituangkan ke dalam prospektus. Definisi dari prospektus sendiri merupakan dokumen tertulis yang memuat informasi emiten dan informasi lain sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.¹⁷ Nantinya, prospektus yang telah selesai disusun wajib diserahkan kepada PT Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum perusahaan melakukan penawaran umum.¹⁸ Kemudian prospektus tersebut akan diberikan kepada calon investor agar dijadikan pertimbangan untuk membeli efek dari perusahaan yang

¹⁰ Hukumonline.com, "HKHPM Resmi Bertransformasi Menjadi HKHSK Ini Susunan Pengurus Periode 2024-2027", <https://www.hukumonline.com/berita/a/hkhp-m-resmi-bertransformasi-jadi-hkhsk--ini-susunan-pengurus-periode-2024-2027-1t676697b6ca724/?>, diakses 30 Maret 2025.

¹¹ Pasal 66 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana diubah oleh Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

¹² Penjelasan Pasal 66 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana diubah oleh Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

¹³ Pasal 4 ayat (1) Kode Etik Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal.

¹⁴ Lampiran III Pasal 1 Standar Profesi Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal.

¹⁵ Lampiran IV Pasal 1 ayat (2) Standar Profesi Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal.

¹⁶ Lampiran III Pasal 2 ayat (5) Standar Profesi Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal.

¹⁷ Pasal 1 angka 25 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana diubah oleh Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

¹⁸ Niken Previanti, "Aspek Hukum Penawaran Umum Efek secara Elektronik," *Vej*, Volume 7, Nomor 1, 2021, hlm. 171.

akan melakukan penawaran umum. Dalam dokumen prospektus, tidak diperbolehkan untuk memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta materiil atau tidak memberikan keterangan secara benar tentang fakta material sebagaimana disebutkan dalam Pasal 78 UUPM.¹⁹ Penyebutan fakta material dalam prospektus tersebut kembali lagi dengan kewajiban prinsip keterbukaan dan prinsip materialitas yang harus diterapkan konsultan hukum. Ketentuan ini mengingat bahwa dalam prospektus terdapat pendapat hukum yang didasari dengan laporan uji tuntas sebagaimana di dalamnya dibuat oleh konsultan hukum yang menerapkan prinsip materialitas dan keterbukaan.

Pada jurnal yang ditulis oleh Hendrawan Agusta dengan judul “Pertanggungjawaban KHPM dalam Proses IPO Jika Terdapat Fakta Material yang Tidak Diungkap” dijelaskan tentang proses pertanggungjawaban hukum yang akan dihadapi dan penjatuhan sanksi kepada konsultan hukum pasar modal dalam hal konsultan hukum tersebut tidak menuliskan fakta material pada prospektus sesuai dengan fakta yang sebenar-benarnya. Penulis mendasarkan kajian ilmiahnya pada kasus Perkara No. 29/PDT.G/2011/PN.Jkt.Pst tentang gugatan ganti rugi sebuah perusahaan kepada konsultan hukum akibat ketidaksesuaian fakta material pada prospektus.

Berdasarkan kajian ilmiah sebelumnya, muncul permasalahan mengenai bagaimana prinsip materialitas dan keterbukaan benar-benar diterapkan oleh konsultan hukum pasar modal dalam menyusun pendapat hukum (*legal opinion*) yang dituangkan dalam prospektus pada saat IPO. Permasalahan ini penting dikaji mengingat *legal opinion* merupakan bagian integral dari prospektus yang menjadi dasar pengambilan keputusan bagi calon investor. Selain itu, penerapan prinsip materialitas dan keterbukaan oleh konsultan hukum harus mempertimbangkan batasan profesional, standar etik, serta risiko pertanggungjawaban hukum apabila terdapat fakta material yang tidak diungkap atau disampaikan secara tidak benar. Oleh karena itu, tulisan ini akan mengkaji sejauh mana konsultan hukum menerapkan kedua prinsip tersebut dalam praktik penyusunan *legal opinion* untuk memastikan transparansi, perlindungan investor, dan kepatuhan terhadap peraturan pasar modal.

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian ini merupakan penelitian yuridis-normatif menggunakan metode penelitian doktrinal. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari data sekunder, yaitu bahan hukum yang diperoleh melalui studi pustaka yang mencakup bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier. Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan peraturan perundang-undangan, yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah oleh Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, peraturan OJK di sektor pasar modal, serta Kode Etik dan Standar Profesi Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal. Berdasarkan sumber data tersebut, penelitian ini termasuk ke dalam kategori penelitian kualitatif. Adapun tipologi yang digunakan adalah deskriptif analitis, yaitu dengan mengumpulkan data, mengolah data, dan menyajikan data tersebut ke dalam bentuk yang lebih mudah dipahami dengan mengaitkan masalah dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

¹⁹ Pasal 78 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana diubah oleh Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

PEMBAHASAN DAN ANALISIS

Prinsip Materialitas dan Keterbukaan dalam Kode Etik Konsultan Hukum Pasar Modal

Sebagai profesi penunjang pasar modal, konsultan hukum tentu memiliki peranan signifikan mengingat keberadaannya diatur secara konkret dalam UU PM.²⁰ Terlebih dahulu sebelum menjalankan kegiatannya, konsultan hukum pasar modal wajib terdaftar pada Otoritas Jasa Keuangan,²¹ di mana salah satu persyaratan pendaftaran tersebut adalah harus tergabung dalam organisasi profesi yang menaunginya, yang dalam hal ini adalah HKHSK.²² Sebagai organisasi profesi, HKHSK berperan penting dalam memberikan panduan bagi seluruh konsultan hukum yang terlibat dalam kegiatan pasar modal. Panduan tersebut berupa batasan-batasan yang termuat dalam Kode Etik HKHPM dan Standar Profesi HKHPM yang perlu diikuti oleh seluruh konsultan hukum yang berpraktik dalam pasar modal. Selain itu, konsultan hukum pasar modal juga perlu memperhatikan segala ketentuan yang dimuat dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 25 Tahun 2025 tentang Profesi Penunjang di Sektor Jasa Keuangan (POJK 5/2025).

Salah satu muatan penting dalam Kode Etik HKHPM adalah pengaturan mengenai hubungan konsultan hukum dengan klien, di mana dalam menjalankan tugasnya konsultan hukum perlu menerapkan prinsip keterbukaan dan prinsip materialitas. Lebih lanjut dalam Standar Profesi HKHPM, penerapan prinsip keterbukaan dan materialitas tersebut juga ditekankan kembali untuk diterapkan oleh konsultan hukum. Mengacu pada Pasal 2 Lampiran III Standar Profesi HKHPM, definisi dari prinsip keterbukaan merupakan sikap tindak yang dengan tegas mengkaji secara seksama dan membuka temuan akan adanya pelanggaran, kelalaian, ketidaksesuaian, ketentuan-ketentuan yang tidak lazim dalam dokumen korporasi, informasi atau fakta material lainnya yang dapat menimbulkan risiko yang bersifat material bagi perusahaan dan/atau kepentingan investor/pemodal/calon pemodal.²³ Selain itu, dimuat pula definisi dari prinsip materialitas, yaitu sikap tindak untuk mengkaji secara seksama informasi atau fakta material yang relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.²⁴

Dalam definisi prinsip keterbukaan dan materialitas, keduanya sama-sama menjadikan fakta material sebagai sumber informasi utama yang perlu dikaji. Lantas, apa definisi dari fakta material tersebut? Singkatnya, fakta material adalah informasi penting mengenai suatu hal yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa atau keputusan pihak terkait dalam perusahaan.²⁵ Fakta material menjadi informasi yang harus diketahui publik sebab fakta material tersebut sangat berkaitan dengan kondisi ekonomi perusahaan. Fakta material dapat berupa informasi mengenai penggabungan, pemisahan, peleburan, atau pembentukan usaha patungan, dapat pula berupa pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain, informasi mengenai

²⁰ Pasal 64 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana diubah oleh Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

²¹ Pasal 64 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana diubah oleh Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan *jo.* Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

²² Pasal 64 ayat (3) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana diubah oleh Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

²³ Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, *Standar Profesi* (Jakarta: Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, 2021), lampiran III Pasal 2 angka 2.

²⁴ *Ibid.*, Lampiran III Pasal 2 angka 4.

²⁵ Hendrawan Agusta, "Pertanggungjawaban KHPM dalam Proses IPO jika Terdapat Fakta Material yang Tidak Diungkap," *Jurnal Masalah-Masalah Hukum*, Volume 49, Nomor 1, 2020, hlm. 49.

pemecahan saham atau penggabungan saham, adanya perubahan anggota direksi atau dewan komisaris, dan informasi atau fakta material lainnya.²⁶

Untuk memperoleh pemahaman konkret mengenai penerapan prinsip keterbukaan dan materialitas perhatikan contoh berikut ini. Pada tahun 2020, terjadi pelanggaran dalam pelaksanaan prinsip keterbukaan pada pasar modal yang dampaknya cukup buruk adalah Kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yang diputus oleh hakim pada Putusan No. 1028/Pid.Sus/2020/PN.Jkt.Sel bersalah direktur-direkturnya yang terlibat atas pemalsuan nilai aset pada Laporan Keuangan yang harus dilaporkan kepada OJK secara berkala dan dipublikasikan kepada masyarakat untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan yang merupakan fakta material perusahaan. Semakin bagus kondisi keuangan, akan ada tendensi untuk menarik investor lebih baik. Namun, dampak dari ketidakjujuran adalah potensi kerugian investor. Perbuatan tersebut merupakan pelanggaran dari prinsip keterbukaan dan materialitas, walaupun konteksnya pelanggaran tersebut tidak dilakukan saat IPO.

Dalam kaitannya dengan prinsip keterbukaan dan materialitas pada prospektus saat IPO, dapat dimengerti melalui penjelasan ini. Jika pertama kali, penyebaran informasi kepada publik saat IPO dituangkan melalui prospektus. Informasi pada prospektus dapat dibaca oleh publik. Kemudian, dapat dinilai apakah berinvestasi pada saham tersebut menguntungkan atau tidak. Kepemilikan aset yang banyak menggambarkan, bisnis yang baik dan menguntungkan yang dapat memberikan dividen dalam jumlah yang menguntungkan bagi investor. Namun, manipulasi prospektus yang membuat seolah-olah kepemilikan aset banyak, tetapi kenyataannya adalah sebaliknya juga memberikan gambaran bahwa aset yang dimiliki bisnis itu tidak sebagus yang dipalsukan. Yang mana itu melanggar prinsip keterbukaan dan materialitas.

Berdasarkan ilustrasi di atas, dapat disimpulkan pula bahwa konsultan hukum perlu memiliki kemampuan untuk mengidentifikasi fakta material suatu perusahaan dalam menjalankan fungsinya di pasar modal. Upaya untuk mengidentifikasi fakta material tersebutlah yang kemudian menjadi bentuk penerapan prinsip materialitas dan keterbukaan. Akan tetapi, satu hal yang menjadi tantangan konsultan hukum dalam menerapkan prinsip materialitas adalah ranah prinsip materialitas yang masuk ke dalam *open norm* atau norma terbuka atau norma kabur sehingga sulit untuk diberikan definisi atau kriteria atau ukuran baku. Untuk menerapkan prinsip materialitas tersebut, konsultan hukum menggunakan pertimbangan profesionalnya dalam melihat materialitas dari materi uji tuntas agar pelaksanaan prinsip keterbukaan dapat tercapai.²⁷

Kemudian, terkait batasan-batasan yang menjadi parameter atas pemenuhan prinsip materialitas dan keterbukaan tersebut dapat ditilik dari hal-hal tertentu. Prinsip materialitas sesuai dengan definisinya yang berfokus pada fakta material yang dapat memengaruhi harganya di pasar saham. Artinya, emiten berkewajiban menyampaikan fakta-fakta dan peristiwa-peristiwa yang dapat memengaruhi harga sahamnya kepada konsultan hukum untuk dapat dituangkan dalam prospektus. Fakta dan peristiwa yang dapat memengaruhi harga saham beragam, seperti penggabungan, pengambilalihan, dan peleburan usaha, pemecahan saham, pembagian dividen saham, pendapatan dan dividen yang luar biasa, perolehan atau kehilangan kontrak, penemuan baru yang penting, perubahan tahun buku perusahaan, perubahan kendali atau perubahan penting lainnya dalam perusahaan emiten yang dijelaskan pada Penjelasan Pasal 1 Angka 7 UU PM. Kemudian, prinsip keterbukaan parameternya dapat diamati juga dari

²⁶ Pasal 6 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

²⁷ Andika Wijaya dan Wida Peace Ananta. *IPO & Right Issue dan Penawaran Umum Obligasi*. Jakarta: Sinar Grafika, 2018, hlm. 93-94.

definisinya pada Pasal 1 Angka 25 UU PM, yaitu sebuah pedoman umum bagi emiten untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat mengenai seluruh fakta material pada usahanya yang berpengaruh terhadap harga sahamnya. Dapat diamati dari definisi tersebut, bahwa parameter keterbukaan dari sini adalah penginformasian seluruh fakta material dalam waktu yang tepat kepada publik. Dalam konteks IPO, seluruh informasi material diberikan pada prospektus. Namun, setelah IPO dan seterusnya, prinsip ini masih harus dipatuhi, seperti yang tercantum pada Pasal 86 ayat (1) huruf b bahwa emiten masih berkewajiban untuk melaporkan langsung peristiwa material langsung dan selambat-lambatnya pada akhir hari kerja kedua setelahnya.

Selain sebagai upaya untuk melindungi kepentingan masyarakat utamanya investor, penerapan prinsip keterbukaan dan materialitas oleh perusahaan juga memiliki fungsi yang baik bagi keberlangsungan usaha. Pertama, pada saat perusahaan menerapkan keterbukaan dalam pasar modal, maka perusahaan juga akan memelihara kepercayaan publik terhadap pasar modal. Selain itu, penerapan keterbukaan dan materialitas juga mampu menciptakan mekanisme pasar modal yang efisien sebab harga saham yang tercipta di pasar merupakan refleksi nyata dari seluruh informasi yang tersedia. Penerapan prinsip keterbukaan dan materialitas juga menjadi langkah preventif untuk menghindarkan masyarakat dari praktik kejahatan pasar modal yang merugikan.²⁸

Tahapan dan Proses dalam Penawaran Umum Perdana atau *Initial Public Offering*

Penawaran umum perdana IPO merupakan langkah emiten untuk menawarkan sahamnya kepada masyarakat sebagai upaya untuk memperoleh pendanaan dari pihak eksternal selain bank dan lembaga keuangan lainnya.²⁹ IPO pada dasarnya mengubah struktur dana perusahaan dari pendanaan pribadi menjadi publik (*go public*) dengan cara menjadikan perseroan terbatas menjadi perseroan terbuka (Tbk.).³⁰ Hal ini dilakukan suatu perusahaan untuk mendapatkan modal yang besar saat dilakukannya penawaran pertama tersebut.³¹ Modal yang dihimpun tersebut akan digunakan untuk berbagai kegiatan yang sudah direncanakan perusahaan dan dituangkan dalam prospektus dengan tujuan meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik lagi.

Penawaran umum mencakup tiga periode kegiatan. Pertama, periode pasar perdana, yaitu ketika penjamin emisi menawarkan efek perusahaan kepada investor. Penawaran ini dilakukan melalui para agen penjual yang ditunjuk. Kedua, periode penjabatan saham, yaitu ketika efek yang dipesan investor dialokasikan sesuai dengan jumlah efek yang tersedia. Ketiga, periode pencatatan efek di bursa, yaitu ketika efek tersebut mulai diperjualbelikan di bursa.

Secara umum, proses *go public* terdiri dari empat tahapan. Pertama, persiapan awal dan persiapan dokumen.³² Tahapan ini adalah tahap awal dalam rangka menyiapkan segala hal yang berhubungan dengan proses penawaran umum. Tahap ini terdiri dari beberapa rangkaian. Rangkaian awal didahului dengan pembentukan tim IPO internal, yaitu orang-orang yang berkompetensi dalam aspek finansial dan hukum yang akan membantu para profesional

²⁸ Ester Daniela Angelina Siregar, "Penerapan Prinsip Keterbukaan Bagi Emiten dalam Pasar Modal," *Jurnal Kertha Semaya*, Volume 11, Nomor 8, 2023, hlm. 1877.

²⁹ Ivan Gunawan Sianturi, "Eksistensi *Underpricing* Saham *Initial Public Offering*," *Jurnal Kajian Ekonomi, Manajemen, & Akuntansi*, Volume 5, Nomor 1, 2024, hlm. 44.

³⁰ Cornelia Kristi Daswardhani, "Perlindungan Hukum Pemegang Saham atas Transaksi Material pada PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk dikaitkan dengan Prinsip Good Corporate Governance sesuai Peraturan Pasar Modal di Indonesia," *Dharmasisya Jurnal Program Magister Hukum FHUI*, Volume 2, Nomor 7, 2023, hlm. 1132.

³¹ Yusmanarti dkk., "Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah *Initial Public Offering* (IPO) Perusahaan yang Teraftar di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Sains Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, Volume 10, Nomor 2, 2020, hlm. 230.

³² Miya Dewi dan Dhyah Wulansari, "Analysis of Financial and Operating Performance Before and After *Initial Public Offering* of Mining Companies at Indonesian Stock Exchange," *Jurnal Media Mahardika*, Volume 10, Nomor 1, 2019, hlm. 4.

eksternal dalam proses IPO, terutama dalam menyusun prospektus. Setelah itu, perusahaan akan membuat beberapa pertimbangan awal, seperti perkiraan dana yang dibutuhkan, persentase paling banyak yang bisa dimiliki oleh publik, hal-hal yang perlu dibuatkan regulasinya sebelum IPO, keperluan perubahan susunan organisasi perusahaan, dan pertimbangan lainnya. Selain membentuk tim IPO internal dan menyusun pertimbangan awal, perusahaan juga perlu melakukan penunjukan profesional eksternal untuk membantu proses IPO yang terdiri dari penjamin emisi efek, akuntan publik, konsultan hukum, notaris, penilai, dan biro administrasi efek.

Dalam tahap persiapan awal, perusahaan juga perlu mengadakan RUPS untuk mendapatkan persetujuan seluruh pemegang saham untuk dilakukannya IPO, penetapan jumlah saham yang akan ditawarkan kepada publik, perubahan anggaran dasar, dan sebagainya. Setelah melakukan persiapan awal, perusahaan akan mempersiapkan dokumen yang digunakan sebagai pernyataan pendaftaran kepada OJK dan permohonan pencatatan kepada Bursa Efek Indonesia.³³ Dokumen yang dimaksud antara lain profil perusahaan, rencana IPO, *underwriter*, profesi penunjang, pendapat hukum dari konsultan hukum, laporan keuangan yang diaudit akuntan publik, laporan penilaian, anggaran dasar, prospektus, dan proyeksi keuangan.

Kedua, penyampaian permohonan perjanjian pendahuluan pencatatan saham ke Bursa Efek Indonesia (BEI).³⁴ Dalam tahap ini, untuk dapat mencatatkan sahamnya di BEI, perusahaan perlu mengajukan permohonan kepada BEI dengan menyerahkan dokumen-dokumen sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya.³⁵ Setelah menelaah permohonan tersebut, BEI akan mengundang perusahaan dan profesi penunjang untuk melakukan *pitching* yang berisi profil perusahaan, rencana bisnis, dan rencana penawaran umum. Ketika perusahaan telah memenuhi syarat yang ditentukan, BEI akan memberi persetujuan prinsip melalui Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham kepada perusahaan.

Ketiga, penyampaian pernyataan pendaftaran kepada OJK.³⁶ Setelah BEI memberi Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham, perusahaan memberikan Pernyataan Pendaftaran dan dokumen pendukung kepada OJK berupa prospektus. Sebelum prospektus tersebut dipublikasikan melalui surat kabar atau *bookbuilding*, perusahaan harus mendapatkan izin OJK. Setelah OJK memberikan pernyataan efektif, perusahaan dapat mempublikasikannya serta menyediakan prospektus bagi publik atau calon investor dan melakukan penawaran umum.³⁷

Keempat, penawaran umum, pencatatan, dan perdagangan saham di BEI. Penawaran umum saham kepada publik dilaksanakan dalam satu sampai lima hari kerja. Ketika permintaan saham dari investor lebih banyak dari saham yang ditawarkan, maka harus dilakukan penjatahan. Permohonan pencatatan saham kepada BEI harus disertai dengan bukti pernyataan pendaftaran telah efektif dari OJK, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan. Setelah itu, BEI akan memberikan kode saham perusahaan guna perdagangan saham di bursa efek.

Penerapan Prinsip Materialitas dalam Penyusunan *Legal Opinion*

Sebelum melakukan penawaran umum, perusahaan seringkali meminta kepada konsultan hukum untuk memberikan pendapat dan membimbing langkah-langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan ketika akan melakukan penawaran umum dari sudut pandang hukum. Hal itu dilakukan demi melakukan penawaran umum yang sah dan legal di Indonesia. *Legal opinion*

³³ Eko Sudarmanto dkk., *Pasar Uang dan Pasar Modal*, Jakarta: Yayasan Kita Menulis, 2021, hlm. 45.

³⁴ Widya Rahmadhani, "Perbedaan Equity Crowdfunding dan Initial Public Offering (IPO) dalam Hukum Pasar Modal Indonesia," *Dharmasiasya Jurnal Program Magister Hukum FHUI*, Volume 2, Nomor 2, 2022, hlm. 691.

³⁵ Rumawi dkk., *Hukum Pasar Modal*, Bandung: Widina, 2021, hlm. 39.

³⁶ *Ibid.*

³⁷ Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal*, Jakarta: Kencana, 2019, hlm. 156.

merupakan salah satu dokumen yang diminta oleh OJK sebelum melakukan penawaran umum.³⁸ Untuk itu, konsultan hukum akan menyusun *legal opinion* atau pendapat hukum untuk membantu perusahaan. Namun, dalam menyajikan *legal opinion* ada batasan-batasan yang perlu diperhatikan oleh konsultan hukum agar tidak merugikan klien. Salah satunya adalah prinsip materialitas.

Untuk menyusun *legal opinion* yang tepat dan aktual, konsultan hukum perlu melakukan uji tuntas dari segi hukum atau *legal due diligence* terhadap fakta-fakta material perusahaan yang diberikan informasinya oleh perusahaan, sehingga menjadi bagian dari prospektus.³⁹ Fakta material berisikan informasi tentang peristiwa, kejadian, dan fakta suatu perseroan terbatas terbuka yang dapat mempengaruhi harga efek di bursa efek, keputusan seorang pemodal, ataupun keputusan calon pemodal dan orang berkepentingan lainnya terhadap fakta material tersebut kepada suatu perusahaan.⁴⁰ Lebih jelas lagi, dijelaskan dalam Penjelasan Pasal 1 butir 7 UU PM terkait apa saja yang biasa dituangkan dalam fakta material, yaitu: 1) penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition*), peleburan (*consolidation*), dan perusahaan patungan (*joint venture*), (2) pemecahan dan pembagian dividen saham (*stock divided*), (3) pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya, (4) perolehan atau hilangnya kontrak penting, (5) produk atau penemuan baru yang berarti, (6) perubahan tahun buku perusahaan, dan (7) perubahan pengendalian usaha dan/atau manajemen dalam perusahaan.⁴¹

Legal opinion yang dibutuhkan sebagai dokumen kelengkapan penawaran umum berisikan fakta hukum, isu hukum, regulasi, analisis hukum, dan konklusi hukum, atau yang seperti struktur *legal opinion* yang umum ditemui. Namun, hal yang dapat membedakan adalah pada isi fakta hukum untuk persiapan penawaran umum. Harus ada keterangan yang jelas dari klien terkait uraian transaksi perusahaan dan pihak-pihak yang terkait agar konsultan hukum dapat mengidentifikasi aksi korporasi beserta potensi dan akibat hukum yang mungkin terjadi serta regulasi yang mengatur aksi korporasi tersebut.⁴²

Kemudian, hendaknya setiap *legal opinion* juga memiliki bagian asumsi, limitasi, dan kualifikasi.⁴³ Ketiga bagian ini menjadi penting guna memberikan batasan pertanggungjawaban atas *legal opinion* yang dibuat. Asumsi berguna untuk memberikan informasi kepada pembaca bahwa *legal opinion* yang ditulis oleh konsultan hukum adalah berdasarkan seluruh dokumen, informasi, dan keterangan lisan dan tertulis yang diberikan oleh klien. Kemudian, limitasi adalah bagian yang berisi pernyataan atas kondisi-kondisi atau batasan apa saja yang membuat isi *legal opinion* dapat diaplikasikan, sebab di luar dari keadaan yang dinyatakan dalam limitasi bisa saja pendapat sudah tidak lagi relevan. Sedangkan, dalam kualifikasi akan diterangkan mengenai hal-hal yang membutuhkan kualifikasi atau persyaratan tertentu agar menjadi sah untuk dilaksanakan.

³⁸ Penjelasan Bagian Umum Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 66/POJK.04/2017 tentang Konsultan Hukum yang Melakukan Kegiatan di Pasar Modal.

³⁹ Hendrawan Agusta, *Op.cit.*, hlm. 49.

⁴⁰ Sampurno Budisetianto, "Perlindungan Hukum bagi Investor Publik terkait dengan Prinsip Materialitas pada Penawaran Umum Perdana atas Saham (Studi Kasus: PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.)", Tesis Magister Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 2012, hlm. 30.

⁴¹ Pasal 1 butir 7 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana diubah oleh Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

⁴² Ery Agus Priyono dan Kornelius Benuf, "Kedudukan *Legal Opinion* sebagai Sumber Hukum," *Jurnal Suara Hukum*, Volume 2, Nomor 1, 2020, hlm. 58.

⁴³ Devika Kawalramani, "Tips to avoid the pitfalls of legal opinion practice," <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=f4c8ef0c-24a9-43f3-b14f-7c63755fee5b>, diakses 26 Mei 2024.

Pelanggaran Kode Etik dan Pertanggungjawaban Konsultan Hukum Pasar Modal

Seperti yang dijelaskan di atas, salah satu tanggung jawab konsultan hukum pasar modal dalam hal emiten melakukan IPO, adalah melakukan uji tuntas hukum dan memberikan pendapat hukum yang independen berdasarkan prospektus yang dibuat oleh emiten. Dalam melakukan uji tuntas hukum dan memberikan pendapat hukum, konsultan hukum berkewajiban untuk menaati Kode Etik HKHPM dan Standar Profesi HKHPM guna memenuhi prinsip keterbukaan dengan mengutamakan fakta material.⁴⁴ Standar yang dimaksud tersebut telah disusun oleh HKHSK yang berisikan hal-hal yang penting untuk diperhatikan dalam membuat *legal* audit dan *legal opinion*.⁴⁵ Konsultan hukum yang melanggar kode etik dan standar profesi tersebut, dapat dikenakan sanksi administratif oleh Otoritas Jasa Keuangan sebagaimana diatur dalam Pasal 20 ayat (7) POJK Nomor 5 Tahun 2025 tentang Profesi Penunjang di Sektor Jasa Keuangan (POJK 5/2025). Sanksi yang dapat dikenakan berupa peringatan tertulis, denda berupa kewajiban membayar sejumlah uang tertentu, dan/atau pembatalan pendaftaran.⁴⁶ Oleh karena itu, konsultan hukum yang melanggar prinsip materialitas dan keterbukaan dalam hal memberikan pendapat hukum, dapat dianggap menyalahi kode etik HKHSK, dan karenanya dapat diberikan sanksi baik secara administratif sesuai yang diatur pada Pasal 22 ayat (3) Kode Etik HKHSK. Kemudian, jika pelanggaran yang dilakukan merupakan kejahatan dan memenuhi unsur-unsur kejahatan, dapat diteruskan menjadi sampai ke ranah pidana.⁴⁷

Sesungguhnya pelanggaran kode etik profesi advokat diatur dalam Undang-Undang Nomor 18 Tahun 2003 tentang Advokat (UU Advokat), khususnya Pasal 7 *juncto* Pasal 6, yang mengatur bahwa pelanggar kode etik dapat dikenakan tindakan oleh Dewan Kehormatan Organisasi Advokat berupa teguran lisan atau tertulis; pemberhentian sementara dari profesinya selama 3 sampai 12 bulan; atau pemberhentian tetap dari profesinya.⁴⁸ Namun, sebagai konsultan hukum yang bergerak khusus di bidang pasar modal, maka konsultan hukum tersebut juga akan terikat pada kode etik yang ditetapkan oleh HKHSK yang memiliki kekuatan hukum secara *mutatis mutandis* berdasarkan Pasal 33 UU Advokat.⁴⁹ Pelanggaran kode etik konsultan hukum pasar modal, terutama pelanggaran prinsip materialitas dan keterbukaan dapat dikenakan sanksi oleh Dewan Kehormatan HKHSK sesuai dengan tingkat pelanggaran. Berdasarkan Pasal 22 ayat (3) Kode Etik HKHPM, sanksi yang diberikan dapat berupa: (i) Teguran secara tertulis (ii) Peringatan keras secara tertulis (iii) Pemberhentian sementara dari keanggotaan Himpunan untuk jangka waktu 1 (satu) sampai dengan 12 (dua belas) bulan (iv) Pemberhentian tetap sebagai anggota Himpunan.

Pada umumnya, pelanggaran prinsip materialitas dan keterbukaan oleh konsultan hukum terjadi ketika ia mengetahui suatu fakta material yang disembunyikan oleh emiten, namun konsultan hukum tidak memperingati atau dengan sengaja menutupi fakta tersebut saat menyusun pendapat hukum.⁵⁰ Tindakan seperti itu dikategorikan sebagai suatu bentuk penipuan, yang berdasarkan Pasal 90 huruf b UU PM sebagaimana diubah oleh UU P2SK didefinisikan sebagai pernyataan tidak benar atau tidak mengungkapkan fakta material yang

⁴⁴ Julia F. C. Mamuntu, *Op.cit.*, hlm. 33.

⁴⁵ Bayu Aji Gunawan, "Peran dan Tantangan Konsultan Hukum Pasar Modal: Independensi, Integritas, dan Pelanggaran Etika dalam Praktik Profesional," *Jurnal Syariat*, Volume 10, Nomor 1, 2024, hlm. 63.

⁴⁶ Pasal 31 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 66/POJK.04/2017 tentang Konsultan Hukum yang Melakukan Kegiatan di Pasar Modal.

⁴⁷ Fauziah Lubis dkk., "Akibat Hukum Melanggar Kode Etik Profesi yang Dilakukan Seorang Advokat," *Jurnal Hukum dan Kebijakan Publik*, Volume 7, Nomor 1, 2025, hlm. 36.

⁴⁸ Pasal 6 dan 7 Undang-Undang Nomor 18 Tahun 2003 tentang Advokat.

⁴⁹ Indra Rahadiyan, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Yogyakarta: UII Press, 2017, hlm. 167.

⁵⁰ Deliani dan Yusriana, "Peranan Konsultan Hukum Pasar Modal dalam Perlindungan Investor," *Jurnal Institusi Politeknik Ganesha Medan*, Volume 7, Nomor 1, 2024, hlm. 26.

dapat mempengaruhi pilihan pihak lain. Sejatinya tanggung jawab konsultan hukum hanya terbatas pada pendapat atau keterangan yang diberikannya sebagaimana diatur dalam Pasal 80 ayat (2) UU PM. Pasal tersebut menjelaskan pada prinsipnya, tanggung jawab hukum konsultan hukum terbatas pada pendapat atau keterangan yang disampaikan sehubungan dengan pernyataan pendaftaran, baik dalam bentuk legal audit maupun *legal opinion*, sehingga investor hanya dapat mengajukan tuntutan ganti rugi atas kerugian yang secara langsung disebabkan oleh pendapat atau penilaian yang diberikan oleh konsultan hukum tersebut. Akan tetapi, apabila konsultan hukum dapat membuktikan bahwa dirinya telah memberikan pendapatnya secara profesional sesuai dengan prinsip-prinsip dan kode etik profesinya, salah satunya berupa tidak ada fakta material yang diketahuinya yang tidak dicantumkan dalam pendapat hukumnya tersebut, maka ia tidak dapat dimintakan pertanggungjawabannya.⁵¹

Berdasarkan Pasal 90 huruf b *juncto* Pasal 93 UU PM sebagaimana diubah oleh UU P2SK, konsultan hukum dilarang untuk membuat pernyataan yang tidak benar atau tidak mengungkapkan fakta material yang diketahuinya dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri dengan mempengaruhi pihak lain untuk melakukan tindakan tertentu. Atas pelanggaran tersebut, konsultan hukum dapat dikenakan sanksi pidana penjara paling sebentar 5 tahun dan paling lama 15 tahun, serta pidana denda paling sedikit Rp5.000.000.000,00 dan paling banyak Rp150.000.000.000,00 sebagaimana diatur dalam Pasal 104 UU PM yang diubah dengan UU P2SK. Sedangkan, bagi konsultan hukum yang dengan sengaja menyembunyikan fakta material tersebut dapat diancam dengan pidana penjara paling sedikit 1 tahun dan paling lama 5 tahun serta pidana denda paling sedikit Rp1.500.000.000,00 dan paling banyak Rp50.000.000.000,00 sebagaimana diatur dalam Pasal 107 UU PM sebagaimana diubah UU P2SK.

Satu isu yang menarik dalam pembahasan ini adalah adanya *client-attorney privilege* yang biasanya dibuat dengan *non-disclosure agreement* yang mewajibkan konsultan hukum untuk menjaga kerahasiaan kliennya.⁵² Adanya *client-attorney privilege* bertujuan agar klien memiliki kepercayaan untuk bisa terbuka untuk berkonsultasi dengan konsultan hukum mengenai permasalahannya, sehingga memudahkan konsultan hukum untuk membantu menyelesaikan permasalahan itu. Dengan begitu, konsultan hukum yang mendapatkan informasi dari emiten, berkewajiban untuk merahasiakan dan tidak mengungkapkan informasi tersebut kepada pihak lain, kecuali apabila informasi tersebut telah diumumkan ke khalayak umum atas persetujuan emiten.

Pada dasarnya, konsultan hukum pasar modal bertanggung jawab untuk memeriksa dan memastikan bahwa seluruh informasi yang terdapat dalam pernyataan pendaftaran, prospektus, dan dokumen lainnya telah sesuai dengan persyaratan yang ditetapkan dalam ketentuan hukum pasar modal dan Kode Etik HKHPM.⁵³ Oleh karena itu, apabila konsultan hukum mengetahui kliennya menyembunyikan fakta material pada dokumen-dokumen tersebut, maka ia memiliki kewajiban untuk memberitahu kepada kliennya agar dokumennya dilengkapi guna menghindari permasalahan hukum sesuai yang diatur pada Pasal 4 ayat (1) huruf c Kode Etik HKHPM. Namun, apabila saran tersebut tidak diindahkan dan karenanya terjadi pertentangan moral, maka konsultan hukum memiliki hak untuk mengundurkan dirinya sebagai konsultan hukum emiten sesuai yang diatur pada Pasal 6 ayat (3) Standar Profesi KHPM. Di

⁵¹ Julia F. C. Mamuntu, *Op.cit.*, hlm. 29.

⁵² Budi Endarto dkk., "The Obligations of Legal Consultants in the Independent Legal Diligence of the Capital Market Supporting Proportion of Legal Preparation," *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*, Volume 24, Nomor 1, 2021, hlm. 4.

⁵³ SIP Law Firm, "Pengertian dan Tugas Konsultan Hukum Pasar Modal", <https://siplawfirm.id/pengertian-dan-tugas-konsultan-hukum-pasar-modal/?lang=id>, diakses 28 April 2025.

Amerika Serikat, konsultan hukum dapat memberikan saran kepada klien untuk melengkapi fakta material yang dibutuhkan secara bertingkat kepada *Chief Legal Officer* atau *Chief Executive Officer* terlebih dahulu.⁵⁴ Kemudian, dapat dilanjutkan kepada Komite Audit atau Direksi apabila belum mendapatkan tanggapan lebih lanjut.⁵⁵ Namun, apabila klien tidak mengindahkan saran tersebut, maka konsultan hukum berdasarkan Model Rules of Professional Conduct Rule 1.16(b)(3) dapat memilih untuk tidak melakukan pendampingan hukum dalam hal terjadinya pertentangan moral antara emiten dengannya.

Terdapat cara agar konsultan hukum tidak dimintai pertanggungjawaban atas dugaan pelanggaran prinsip materialitas dan keterbukaan, yaitu dengan mengungkapkan dalam pendapat hukumnya bahwa penilaian dan pendapat yang dia berikan hanya berdasar pada seluruh dokumen yang diterimanya dari emiten dengan asumsi bahwa semua dokumen tersebut lengkap dan tanpa ada yang disembunyikan. Hal itu merupakan *safety net* bagi konsultan hukum untuk tidak dipersalahkan dalam hal ada fakta material yang tidak diungkapkan. Selain itu, apabila dapat dibuktikan bahwa konsultan hukum menjalankan tugasnya dengan itikad baik dan untuk membela kepentingan kliennya, maka ia tidak dapat dituntut secara perdata maupun pidana.⁵⁶

PENUTUP

Kesimpulan

Pada dasarnya, untuk memperoleh tambahan modal dalam jumlah besar, suatu perusahaan akan mengubah struktur pendanaannya dari pendanaan pribadi menjadi pendanaan publik. Hal ini dilakukan melalui penawaran umum perdana. Proses penawaran umum terdiri dari empat tahapan, yaitu tahap persiapan awal dan persiapan dokumen, tahap penyampaian permohonan perjanjian pendahuluan pencatatan saham ke BEI, tahap penyampaian pernyataan pendaftaran ke OJK, dan tahap penawaran umum, pencatatan, dan perdagangan saham di BEI. Proses penawaran umum tersebut melibatkan beberapa profesi penunjang di sektor jasa keuangan, salah satunya adalah konsultan hukum.

Dalam menjalankan profesinya, konsultan hukum pasar modal perlu menerapkan prinsip keterbukaan dan materialitas sesuai dengan amanat Kode Etik dan Standar Profesi HKHPM. Kewajiban untuk menerapkan kedua prinsip tersebut juga ditegaskan dalam Pasal 66 UUPM serta termuat dalam POJK 66/2017. Prinsip keterbukaan merupakan sikap tindak konsultan hukum untuk mengkaji temuan dalam dokumen korporasi yang dapat mempengaruhi kepentingan pemodal. Sedangkan prinsip materialitas adalah sikap tindak konsultan hukum dalam mengkaji informasi atau fakta material yang dapat mempengaruhi harga efek. Sebagai profesi penunjang pasar modal, konsultan hukum tentu harus mengimplementasikan prinsip keterbukaan dan materialitas pada setiap kegiatan dalam pasar modal, termasuk pada saat perusahaan hendak melakukan penawaran umum perdana.

Prinsip materialitas dan keterbukaan dilakukan oleh konsultan hukum dengan cara mengungkapkan analisis dari fakta material yang diberikan oleh klien dalam uji tuntas hukum ke dalam *legal opinion* yang dibuat terhadap dokumen atau dokumen lain yang dibuat oleh emiten. Setelah uji tuntas, analisis terhadap potensi dan akibat hukum dari fakta material perusahaan dituangkan dalam *legal opinion* sebagai acuan klien dalam melakukan penawaran umum yang sah dan sesuai prosedur hukum. Urgensi melakukan uji tuntas sebelum penyusunan *legal opinion* menjadi penting, sebab dalam menyusun saran dan rekomendasi, hendaknya pemberi

⁵⁴ Pasal 205.3(b) Security and Exchange Commission Rule 205.

⁵⁵ Pasal 205.3(d)(2) Security and Exchange Commission Rule 205.

⁵⁶ Filemon Halawa, Ampuan Situmeang, dan Yudhi Priyo Amboro, *Op.cit.*, hlm. 828.

saran, atau konteksnya dalam hal ini adalah konsultan hukum pasar modal, perlu untuk mengetahui kondisi perusahaan.

Sebagai konsultan hukum yang bergerak khusus di bidang pasar modal terikat pada kode etik oleh HKHSK. Dengan begitu, apabila konsultan hukum terbukti melakukan pelanggaran prinsip materialitas dan prinsip keterbukaan berupa tidak mengungkapkan fakta material yang diketahuinya, artinya ia telah melanggar kode etik himpunan dan karenanya dapat dikenakan sanksi. Sanksi kode etik diberikan oleh Dewan Kehormatan HKHSK sesuai dengan tingkat pelanggaranannya, di mana sanksinya dapat berupa teguran, pemberhentian sementara dari keanggotaan himpunan ataupun pemberhentian tetap sebagai anggota himpunan. Selain itu, ia juga dapat dikenakan sanksi administratif oleh OJK berdasarkan Pasal 20 ayat (7) POJK 5/2025. Konsultan hukum juga dapat dikenakan sanksi pidana sesuai dengan ketentuan Pasal 104 UU PM sebagaimana diubah UU P2SK.

Saran

Konsultan hukum yang mengetahui adanya kekurangan fakta material dalam prospektus atau dokumen lain yang dibuat oleh emiten berdasarkan uji tuntas yang dilakukannya, diharapkan mampu memberikan anjuran kepada emiten agar mencantumkan fakta tersebut ke dalam prospektus/dokumen lainnya. Konsultan hukum dapat melakukan pemeriksaan terhadap kebenaran data yang diungkapkan oleh emiten sebagai klien dengan pemeriksaan laporan keuangan, kontrak, dan dokumen-dokumen hukum yang diberikan oleh klien ataupun melakukan wawancara langsung dengan pihak ketiga yang memiliki hubungan dengan usaha emiten. Jika ditemukan adanya berita yang janggal atau tidak sesuai dengan yang dilaporkan emiten, konsultan hukum bijaknya mengonfirmasikan hal tersebut kepada klien. Hal tersebut bertujuan untuk menghindari risiko di kemudian hari, di mana emiten dipersalahkan karena menutupi suatu fakta material yang dapat mempengaruhi keputusan investor. Dengan begitu, apabila emiten tetap bersikeras untuk tidak mencantumkan fakta material tersebut, maka konsultan hukum dapat mempertimbangkan untuk tidak memberikan layanan jasa kepada emiten. Hal tersebut dikarenakan apabila konsultan hukum tidak mengundurkan diri, maka konsultan hukum akan berada dalam dilema sebab dia tetap harus mengikuti kliennya dan tidak dapat membocorkan rahasianya berdasarkan prinsip *attorney-client privilege*. Namun, di sisi lain ada ancaman potensi risiko, di mana konsultan hukum dianggap melanggar prinsip materialitas dan prinsip keterbukaan karena menyembunyikan fakta material yang seharusnya diungkapkan.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Alamududi dan Ulfanora, *Hukum Pasar Modal: Suatu Pengantar*, PT RajaGrafindo Persada, Depok, 2021.
- Andika Wijaya dan Wida Peace Ananta, *IPO & Right Issue dan Penawaran Umum Obligasi*, Sinar Grafika, Jakarta, 2018.
- Asep Saepudin, Tine Badriatin, dan R. Lucky Radi Rinandiyana, *Pengantar Pasar Modal Indonesia*, PT RajaGrafindo Persada, Depok, 2022.
- Eko Sudarmanto (et.al.), *Pasar Uang dan Pasar Modal*, Yayasan Kita Menulis, Jakarta, 2021.
- Indra Rahadiyan, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*, UII Press, Yogyakarta, 2017.
- Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal*, Kencana, Jakarta, 2019.
- Mufarrijul Ikhwani, *Hukum Pasar Modal*, Scopindo Media Pustaka, Surabaya, 2022.
- Rumawi (et.al.), *Hukum Pasar Modal*, Widina, Bandung, 2021.

Jurnal

- A. Zen Umar, "Tanggung Jawab Profesi Penunjang Pasar Modal di Indonesia", *Jurnal Hukum dan Pembangunan*, Volume 25, Nomor 2, 1995.
- Acep Rohendi, "Kewajiban dan Tanggung Jawab Konsultan Hukum sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal", *Jurnal Ecodemica*, Volume 1, Nomor 1, 2017.
- Bayu Aji Gunawan, "Peran dan Tantangan Konsultan Hukum Pasar Modal: Independensi, Integritas, dan Pelanggaran Etika dalam Praktik Profesional," *Jurnal Syariat*, Volume 10, Nomor 1, 2024.
- Budi Endarto (et.al.), "The Obligations of Legal Consultants in the Independent Legal Diligence of the Capital Market Supporting Proportion of Legal Preparation," *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*, Volume 24, Nomor 1, 2021.
- Cornelia Kristi Daswardhani, "Perlindungan Hukum Pemegang Saham atas Transaksi Material pada PT Sumalindo Lestari Jaya Tbk dikaitkan dengan Prinsip Good Corporate Governance sesuai Peraturan Pasar Modal di Indonesia", *Dharmasiswa Jurnal Program Magister Hukum FHUI*, Volume 2, Nomor 7, 2023.
- Deliani dan Yusriana, "Peranan Konsultan Hukum Pasar Modal dalam Perlindungan Investor", *Jurnal Institusi Politeknik Ganesha Medan*, Volume 7, Nomor 1, 2024.
- Ery Agus Priyono dan Kornelius Benuef, "Kedudukan *Legal Opinion* sebagai Sumber Hukum", *Jurnal Suara Hukum*, Volume 2, Nomor 1, 2020.
- Ester Daniela Angelina Siregar, "Penerapan Prinsip Keterbukaan Bagi Emiten dalam Pasar Modal," *Jurnal Kertha Semaya*, Volume 11, Nomor 8, 2023.
- Fauziah Lubis (et.al.), "Akibat Hukum Melanggar Kode Etik Profesi yang Dilakukan Seorang Advokat," *Jurnal Hukum dan Kebijakan Publik*, Volume 7, Nomor 1, 2025.
- Filemon Halawa, Ampuan Situmeang, dan FK. Yudhi Priyo Amboro, "Perlindungan Hukum Preventif kepada Konsultan Hukum Pasar Modal di Indonesia (Studi Perbandingan Hukum Indonesia dan Singapura)", *Al-Manhaj Jurnal Hukum dan Pranata Sosial Islam*, Volume 5, Nomor 1, 2021.
- Hendrawan Agusta, "Pertanggungjawaban KHPM dalam Proses IPO jika Terdapat Fakta Material yang Tidak Diungkap", *Jurnal Masalah-Masalah Hukum*, Volume 49, Nomor 1, 2020.
- Ivan Gunawan Sianturi, "Eksistensi *Underpricing* Saham *Initial Public Offering*," *Jurnal Kajian Ekonomi, Manajemen, & Akuntansi*, Volume 5, Nomor 1, 2024.
- Julia F. C. Mamuntu, "Kewajiban dan Tanggungjawab Profesi Konsultan Hukum dalam Rangka Perlindungan Investor (*Investor Protection*) Pasar Modal", *Lex Privatum*, Volume 7, Nomor 2, 2019.
- Miya Dewi dan Dhyah Wulansari, "Analysis of Financial and Operating Performance Before and After Initial Public Offering of Mining Companies at Indonesian Stock Exchange", *Jurnal Media Mahardika*, Volume 10, Nomor 1, 2019.
- Niken Previanti, "Aspek Hukum Penawaran Umum Efek secara Elektronik", *VeJ*, Volume 7, Nomor 1, 2021.
- Ramon Nofrial, "Tanggung Jawab Konsultan Hukum sebagai Profesi Penunjang dalam Mewujudkan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal", *Jurnal Hukum Samudra Keadilan*, Volume 10, Nomor 1, 2015.
- Widya Rahmadhani, "Perbedaan Equity Crowdfunding dan Initial Public Offering (IPO) dalam Hukum Pasar Modal Indonesia", *Dharmasiswa Jurnal Program Magister Hukum FHUI*, Volume 2, Nomor 2, 2022.

Yusmaniarti (et.al.), "Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah *Initial Public Offering* (IPO) Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Sains Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, Volume 10, Nomor 2, 2020.

Dokumen Lain

Devika Kawalramani, "Tips to avoid the pitfalls of legal opinion practice", <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=f4c8ef0c-24a9-43f3-b14f-7c63755fee5b>, diakses 26 Mei 2024.

Fenda Ezlin, "Tanggung Jawab Hukum terhadap Profesi Konsultan Hukum dalam Pasar Modal berdasarkan Prinsip Rahasia Jabatan", Skripsi Sarjana Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Metro, Lampung, 2021.

Sampurno Budisetianto, "Perlindungan Hukum bagi Investor Publik terkait dengan Prinsip Materialitas pada Penawaran Umum Perdana atas Saham (Studi Kasus: PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.)", Tesis Magister Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 2012.

SIP Law Firm, "Pengertian dan Tugas Konsultan Hukum Pasar Modal", <https://siplawfirm.id/pengertian-dan-tugas-konsultan-hukum-pasar-modal/?lang=id>, diakses 28 April 2025.

Dokumen Hukum

Undang-Undang Nomor 18 Tahun 2003 tentang Advokat.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana diubah oleh Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

Kode Etik Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal.

Security and Exchange Commission Rule 205.

Standar Profesi Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 5 Tahun 2025 tentang Profesi Penunjang di Sektor Jasa Keuangan.