



UNIVERSITAS INDONESIA

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PUBLIK
TERKAIT DENGAN PRINSIP MATERIALITAS PADA
PENAWARAN UMUM PERDANA ATAS SAHAM
(STUDI KASUS : PT. KRAKATAU STEEL (PERSERO) Tbk.)**

THESIS

SAMPURNO BUDISETIANTO

0906652186

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM PASCASARJANA**

HUKUM EKONOMI

JAKARTA

JULI 2012



UNIVERSITAS INDONESIA

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PUBLIK
TERKAIT DENGAN PRINSIP MATERIALITAS PADA
PENAWARAN UMUM PERDANA ATAS SAHAM**

(STUDI KASUS : PT. KRAKATAU STEEL (PERSERO) Tbk.)

THESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Hukum

SAMPURNO BUDISETIANTO

0906652186

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM PASCASARJANA**

HUKUM EKONOMI

JAKARTA

JULI 2012

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Thesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Sampurno Budisetianto

NPM : 0906652186

Tanda Tangan : 

Tanggal : 13 Juli 2012



HALAMAN PENGESAHAN

Thesis ini diajukan oleh

Nama : Sampurno Budisetianto
NPM : 0906652186
Progran Studi : Pascasarjana Hukum Ekonomi
Judul Thesis : Perlindungan Hukum Bagi Investor Publik Terkait Dengan Prinsip Materialitas Pada Penawaran Umum Perdana Atas Saham (Studi Kasus: PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Hukum pada Program Studi Pascasarjana Hukum Ekonomi, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang/Penguji : Dr. Tri Hayati, S.H., M.H.



Pembimbing/Penguji : Dr. Indra Surya, S.H., LL.M.



Penguji : Dr. Zulkarnain Sitompul, S.H., LL.M. ()

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 13 Juli 2012

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Allah Subhana Wa Ta'ala, karena atas berkah, rahmat dan kasih sayang-Nya, Saya dapat menyelesaikan Thesis ini tepat pada waktunya. Penulisan Thesis ini dilakukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Hukum pada Program Studi Pascasarjana Hukum Ekonomi, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa tanpa adanya bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai dengan penyusunan Thesis ini, akan sangat sulit bagi saya untuk menyelesaikan dan mewujudkan Thesis ini. Oleh karena itu saya mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Dr. Indra Surya, S.H., LL.M., selaku dosen pembimbing yang dalam kesibukannya telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk mengarahkan, memberikan masukan dan membimbing saya dalam penyusunan Thesis ini;
2. Bapak Mufli Asmawidjaja, S.H., M.E., Kepala Bagian Profesi Hukum Pasar Modal, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM LK), selaku narasumber yang telah banyak membantu dalam mengarahkan, memberikan masukan dan membimbing saya dalam penyusunan Thesis ini;
3. Pimpinan Program Pascasarjana Hukum, Ibu Prof. Dr. Rosa Agustina, S.H., M.H., Staf Administrasi Pendidikan Bapak Watizan dan rekan-rekan, pembimbing akademis beserta dosen-dosen pengajar pada Program Pascasarjana Fakultas Hukum, Universitas Indonesia, yang telah membantu saya sejak perkuliahan sampai dengan penyusunan Thesis ini;
4. Pimpinan KarimSyah Law Fim, Bapak Iswahjudi A. Karim, S.H., LL.M. dan Bapak Firmansyah S.H., LL.M., yang telah memberikan kesempatan kepada saya untuk melanjutkan pendidikan S2; Ibu Farida Pratiwi, S.H., C.N., Bapak Andi Sunardi dan Bapak Heri Witono, S.H., berikut rekan-

rekan Advokat lain, staf dan karyawan KarimSyah Law Firm yang telah memberikan dukungan moral sejak perkuliahan sampai dengan penyusunan Thesis ini;

5. Orang tua tercinta yaitu, Bapak Soerasto (Almarhum) dan Ibu I. Subandining (Almarhumah); Bapak Bachrum Bakri dan Ibu Nurlela Sukma B.; Istri dan anak-anak tercinta yaitu Novita Sukmaningrum, Muhammad Fajrianto Rahmansyah dan Shafira Dinda Chairina; serta keluarga besar yaitu kakak-kakak dan adik-adik tersayang yang telah memberikan bantuan dan dukungan material dan moral sejak perkuliahan sampai dengan penyusunan Thesis ini; dan
6. Seluruh sahabat dan teman-teman kuliah angkatan 20 Progran Studi Pascasarjana Hukum Ekonomi Kelas Khusus Sore, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia, yang telah memberikan dukungan moral sejak perkuliahan sampai dengan penyusunan Thesis ini.

Semoga Allah Subhana Wa Ta'ala berkenan membalas segala kebaikan Bapak, Ibu dan semua pihak yang telah banyak membantu saya sejak perkuliahan sampai dengan penyusunan Thesis ini.

Jakarta, 13 Juli 2012

Sampurno Budisetianto

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Sampurno Budisetianto

NPM : 0906652186

Program Studi : Pascasarjana

Departemen : Hukum Ekonomi

Fakultas : Hukum

Jenis Karya : Thesis

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Non-exclusive Royalty Free Right)** atas karya ilmiah saya yang berjudul:

Perlindungan Hukum Bagi Investor Publik Terkait Dengan Prinsip Materialitas Pada Penawaran Umum Perdana Atas Saham (Studi Kasus: PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.).

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 13 Juli 2012

Yang Menyatakan



(Sampurno Budisetianto)

ABSTRAK

Nama : Sampurno Budisetianto
Program Studi : Pascasarjana Hukum Ekonomi
Judul : Perlindungan Hukum Bagi Investor Publik Terkait Dengan Prinsip Materialitas Pada Penawaran Umum Perdana Atas Saham (Studi Kasus: PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.)

Thesis ini membahas mengenai perlindungan hukum bagi Investor Publik pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham terkait dengan Prinsip Materialitas. Prinsip Materialitas adalah kewajiban untuk membuka Informasi atau Fakta yang bersifat Material kepada publik sehingga Investor Publik dapat menentukan sikapnya untuk melakukan atau tidak melakukan investasi atas Efek yang ditawarkan. Permasalahan hukum timbul apabila perumusan materialitas atas suatu fakta atau informasi pada peraturan perundangan-undangan tidak jelas atau rinci sehingga akan merugikan Investor Publik. Untuk menjawab pokok permasalahan tersebut, Thesis ini melakukan studi perbandingan mengenai bagaimana penerapan Prinsip Materialitas di Amerika Serikat dan Indonesia melalui studi perbandingan kasus. Tujuan studi perbandingan adalah untuk mendapatkan jawaban bagaimana memberikan perlindungan hukum bagi Investor Publik di Indonesia terkait dengan Prinsip Materialitas dan memberikan alternatif penyelesaian pokok permasalahan melalui penggunaan Teori Pendekatan Ekonomi Terhadap Hukum (*Economic Analysis of Law*) yang dikemukakan oleh Richard A. Posner.

Kata Kunci:

Prinsip Materialitas.

ABSTRACT

Name : Sampurno Budisetianto
Program Study : Postgraduate of Economic Law
Title : Legal Protection for Public Investor Related to Materiality Principle in the Process of Going Public (Case Study: PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.)

This Thesis concerns with legal protection for public investor related to Materiality Principle in the process of Going Public. The Materiality Principle is a duty to disclose information or fact that is material to public. With this material information or fact, public investor then could make their investment decision. Legal issues will incur if the Securities Law does not sufficiently define the formulation of materiality of any given information or fact. This situation will have the potential to encourage losses to public investor. To find solution of this problem, this Thesis has made research on the application of Materiality through comparative case study in the United States of America and Indonesia. The purpose of using comparative case study in this Thesis is to find the best solution on how to protect public investor in Indonesia regarding the application of Materiality Principle. This Thesis also try to give alternative solution to formulate the materiality by using the Theory of Economic Analysis of Law which is introduced by Richard A. Posner.

Key Word:

Materiality Principle.

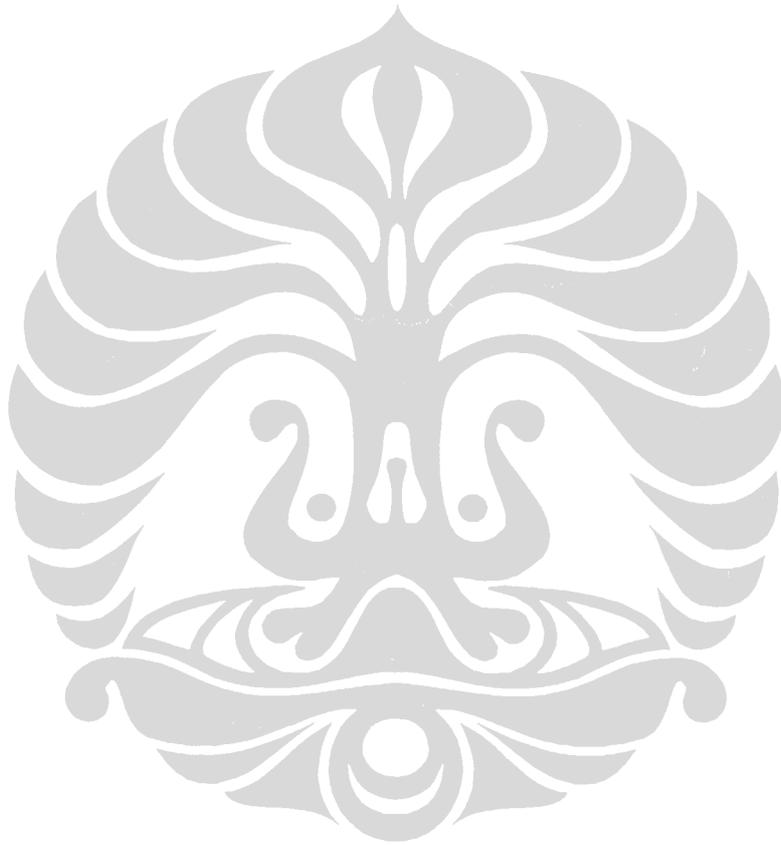
DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	vii
ABSTRAK.....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR DIAGRAM.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiii
I. PENDAHULUAN	
1. Latar Belakang.....	1
2. Pokok Permasalahan.....	17
3. Tujuan Penelitian.....	18
4. Metode Penelitian.....	20
5. Kerangka Teori dan Kerangka Konseptual.....	22
5.1 Kerangka Teori.....	22
5.2 Kerangka Konseptual.....	27
6. Sistematika Penulisan.....	33
II. PRINSIP MATERIALITAS SANGAT PENTING PADA PROSES PENAWARAN UMUM PERDANA ATAS SAHAM	
1. Prinsip Materialitas.....	34
1.1 Prinsip Materialitas di Indonesia.....	34
1.2 Prinsip Materialitas di Amerika Serikat.....	48
1.3 Perbandingan Prinsip Materialitas di Indonesia dan Amerika Serikat.....	61
2. Tujuan Prinsip Materialitas.....	63
3. Merumuskan Ukuran Materialitas.....	65
III. PENERAPAN PRINSIP MATERIALITAS PADA PENAWARAN UMUM PERDANA ATAS SAHAM	
1. Prinsip Materialitas Pada Proses Penawaran Umum Perdana Atas Saham.....	77

2.	Studi Kasus CBRE Realty Finance, Inc.....	82
2.1.	Kasus Posisi.....	82
2.2.	Analisa Kasus.....	83
IV.	PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PUBLIK TERKAIT DENGAN PENERAPAN PRINSIP MATERIALITAS PADA PROSES PENAWARAN UMUM PERDANA ATAS SAHAM (STUDI KASUS PT. KRAKATAU STEEL (PERSERO) Tbk.)	
1.	Perlindungan Hukum Bagi Investor Publik.....	91
2.	Studi Kasus PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.....	93
2.1	Kasus Posisi.....	94
2.2	Analisa Kasus.....	97
3.	Analisa Perbandingan Kasus.....	101
V.	PENUTUP	
1.	Kesimpulan.....	110
1.1	Prinsip Materialitas Sangat Penting Pada Proses Penawaran Umum Perdana Atas Saham.....	110
1.2	Penerapan Prinsip Materialitas Pada Proses Penawaran Umum Perdana atas Saham	110
1.3	Perlindungan Hukum Bagi Investor Publik Terkait Dengan Penerapan Prinsip Materialitas Pada Proses Penawaran Umum Perdana Atas Saham (Studi Kasus PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.).....	111
2.	Saran.....	111
VI.	DAFTAR PUSTAKA	
	Daftar Pustaka.....	114

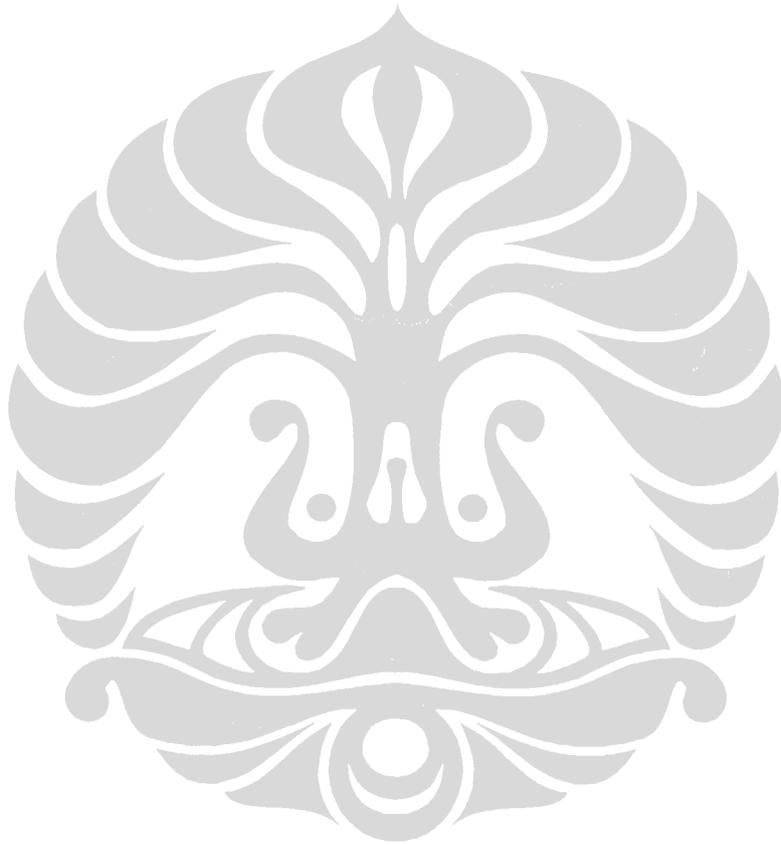
DAFTAR DIAGRAM

Diagram 1.....	10
Diagram 2.....	43
Diagram 3.....	68
Diagram 4.....	75
Diagram 5.....	113



DAFTAR TABEL

Tabel 1.....	45
Tabel 2.....	46
Tabel 3.....	60
Tabel 4.....	62



BAB 1

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.¹ Secara umum disimpulkan bahwa pengertian Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan diterbitkan dan diperdagangkannya Efek dengan Penawaran Umum dan perdagangan jangka panjang, melalui pasar perdana dan pasar sekunder.² Pengertian pasar perdana adalah transaksi perdagangan Efek pada proses Penawaran Umum dengan melibatkan pihak Emiten sebagai penerbit Efek dan pihak Investor sebagai pembeli Efek. Sedangkan pasar sekunder adalah transaksi perdagangan Efek setelah berakhirnya masa Penawaran Umum yang melibatkan pihak Investor jual sebagai penjual dan pihak Investor beli sebagai pembeli. Pada pasar perdana, dana hasil penjualan Efek akan masuk dalam rekening kas milik Emiten, sementara pada pasar sekunder, dana hasil penjualan Efek akan masuk dalam rekening kas milik Investor jual. Dengan demikian pada transaksi perdagangan Efek di pasar sekunder, Emiten tidak lagi menerima dana hasil penjualan Efek.

Pasar Modal merupakan bagian dari Pasar Keuangan.³ Pasar Keuangan meliputi kegiatan Pasar Uang (*money market*), Pasar Modal (*capital market*) dan lembaga pembiayaan lainnya seperti sewa beli (*leasing*), anjak piutang (*factoring*), modal

¹ Indonesia, Undang-Undang Tentang Pasar Modal, UU No.8 Tahun 1995, LN No.64 tahun 1995, TLN No.3608, butir 13, pasal 1.

² Ana Rokhmatussadyah dan Suratman. *Hukum Investasi dan Pasar Modal*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), hal.167.

³ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2004), hal.13.

ventura (*venture capital*) dan kartu kredit.⁴ Pasar Modal mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) yang dalam hal ini disebut sebagai Investor dengan pengguna dana (*user of fund*) atau disebut juga Emiten untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle-term investment*) dan jangka panjang (*long-term investment*). Kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud Efek.⁵

Sejarah Pasar Modal dunia dimulai dengan temuan catatan Efek tertua di dunia yang berasal dari perusahaan pertambangan tembaga milik Swedia bernama *Storkopparberg* tertanggal 16 Juni 1288.⁶ Adapun catatan mengenai Bursa Efek tertua di dunia adalah *Amsterdamse Effektenbeurs* atau Bursa Amsterdam di Belanda yang didirikan di *Dam Square* pada tahun 1611.⁷ Sejarah Pasar Modal di Indonesia sendiri telah dikenal sejak jaman penjajahan Belanda. Setelah Indonesia merdeka, Pasar Modal Indonesia mengalami masa pasang surut dan baru pada tahun 1977 dimulailah kebangkitan Pasar Modal Indonesia yang ditandai dengan dikeluarkannya Keputusan Presiden No.52 Tahun 1976 yang menetapkan pendirian Pasar Modal, membentuk Badan Pembina Pasar Modal, Badan Pelaksana Pasar Modal, dan badan usaha yang memecah saham dalam sertifikat saham yaitu PT. (Persero) Danareksa.⁸

Pada dasarnya Pasar Modal merupakan salah satu sarana pembiayaan usaha.⁹ Pembiayaan usaha melalui Pasar Modal menjadi alternatif pilihan bagi dunia usaha, mengingat Pasar Modal menawarkan peluang untuk memperoleh dana dalam jumlah yang besar serta dapat membiayai berbagai kebutuhan modal

⁴ Nasarudin, *Ibid.*

⁵ Nasarudin, *Ibid.*, hal.10.

⁶ Nasarudin, mengutip Jasso Winarto, ed., *Pasar Modal Indonesia: Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ. Sinar Harapan*, Jakarta, 1977, h-449. *Ibid.*, hal.55.

⁷ Nasarudin, *Ibid.*, hal.56.

⁸ Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, (Bandung: Alumni, 2010), hal.53-68.

⁹ Hendy M. Fachrudin. *Go Public, Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*, (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2008), hal.1.

(*capital expenditure*) dalam jangka panjang.¹⁰ Belajar dari pengalaman krisis ekonomi yang pernah dialami Indonesia pada sekitar tahun 1998, dimana salah satu masalah penyebabnya adalah pola pembiayaan investasi jangka panjang yang dibiayai oleh sumber pembiayaan jangka pendek, para pelaku usaha di Indonesia mulai melirik Pasar Modal sebagai alternatif pembiayaan usaha, khususnya untuk membiayai kebutuhan modal (*capital expenditure*) atau investasi jangka panjang.¹¹ Pembiayaan jangka pendek biasanya berasal dari perbankan dan/atau lembaga pembiayaan, antara lain dalam bentuk Kredit¹² atau Sewa Guna Usaha (*Leasing*).¹³

Krisis ekonomi yang pernah dialami Indonesia, mungkin tidak terjadi apabila antara lain dunia usaha secara sungguh-sungguh melaksanakan prinsip-prinsip manajemen keuangan perusahaan yang sehat yakni dengan menyeimbangkan struktur permodalan sedemikian rupa sehingga keperluan jangka pendek benar-benar dapat dibiayai dari sumber-sumber pembiayaan jangka pendek.¹⁴ Demikian pula sebaliknya, keperluan jangka panjang dibiayai dari sumber-sumber pembiayaan jangka panjang.¹⁵

¹⁰ Fachrudin, *Ibid.*

¹¹ Fachrudin, *Ibid.*

¹² Pengertian Kredit adalah penyediaan uang atau tagihan yang dapat dipersamakan dengan itu, berdasarkan persetujuan atau kesepakatan pinjam meminjam antara bank dengan pihak lain yang mewajibkan pihak peminjam untuk melunasi utangnya setelah jangka waktu tertentu dengan pemberian bunga. Indonesia, Undang-Undang Tentang Perubahan Undang-Undang No.7 Tahun 1992 Tentang Perbankan. UU No.10 Tahun 1998, LN No.182 tahun 1998, TLN No.3790, butir 11, pasal 1.

¹³ Pengertian Sewa Guna Usaha (*Leasing*) adalah kegiatan pembiayaan dalam bentuk penyediaan barang modal baik secara Sewa Guna Usaha dengan hak opsi (*Finance Lease*) maupun Sewa Guna Usaha tanpa hak opsi (*Operating Lease*) untuk digunakan oleh Penyewa Guna Usaha (*Lessee*) selama jangka waktu tertentu berdasarkan pembayaran secara angsuran. Peraturan Presiden Republik Indonesia Tentang Lembaga Pembiayaan, PerPres. No.9 Tahun 2009, lembaran lepas tahun 2009, butir 5, pasal 1.

¹⁴ Anwar, *op. cit.*, hal.2.

¹⁵ Anwar, *Ibid.*

Mekanisme pembiayaan melalui Pasar Modal mempunyai ciri yang spesifik dibandingkan dengan mekanisme pembiayaan lainnya. Ciri spesifik dalam mekanisme pembiayaan melalui Pasar Modal adalah dengan adanya instrumen Pasar Modal berupa Efek yang diterbitkan Emiten pada proses Penawaran Umum dan selanjutnya dijual kepada Investor untuk menarik dana dari pihak yang berkelebihan dana (Investor) kepada pihak yang membutuhkan dana (Emiten). Dalam rangka mendapatkan dana dari masyarakat (Investor Publik), jenis Efek yang dapat ditawarkan Emiten kepada Investor berdasarkan sifatnya terbagi dua yaitu, Efek yang bersifat Ekuitas dan Efek yang bersifat utang.¹⁶ Contoh paling umum mengenai Efek yang bersifat ekuitas adalah Saham, sedangkan contoh Efek yang bersifat utang adalah Obligasi. Saham digolongkan sebagai Efek yang bersifat ekuitas karena lembaran sertifikat Saham memberikan bukti kepemilikan atas suatu Perseroan Terbatas.¹⁷ Dengan demikian Pemegang Saham adalah pemilik dari Perseroan Terbatas tersebut. Sementara Obligasi digolongkan sebagai Efek yang bersifat utang karena lembaran sertifikat Obligasi merupakan bukti pengakuan utang,¹⁸ sehingga Pemegang Obligasi berposisi sebagai kreditur karena mempunyai hak tagih terhadap penerbit Obligasi tersebut.

Dalam bidang Pasar Modal, terkait dengan fungsinya sebagai alternatif sarana pembiayaan, Perseroan Terbatas mempunyai pilihan yang lebih luas untuk menerbitkan dan menawarkan jenis Efek yang akan dijualnya dalam proses Penawaran Umum. Perseroan Terbatas dapat menerbitkan Efek baik yang bersifat ekuitas maupun utang. Sementara badan hukum lainnya mempunyai pilihan yang terbatas dalam menawarkan jenis Efek. Sebagai contoh badan hukum Koperasi,¹⁹

¹⁶ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis D. *Seri Pengetahuan Pasar Modal, Go Publik dan Go Private di Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2009), hal.7.

¹⁷ M. Yahya Harahap. *Hukum Perseroan Terbatas*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), hal.73.

¹⁸ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti. *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), hal.23., lihat juga Fachrudin, op. cit., hal.36.

¹⁹ Pengertian Koperasi adalah badan usaha yang beranggotakan orang-seorang atau badan hukum Koperasi dengan melandaskan kegiatannya berdasarkan prinsip Koperasi sekaligus sebagai gerakan ekonomi rakyat yang berdasar atas asas kekeluargaan. Indonesia, Undang-Undang Tentang Perkoperasian, UU No.25 Tahun 1992, LN No.116 tahun 1992, TLN No.3502, butir 1, pasal 1.

hanya dimungkinkan untuk menerbitkan dan menawarkan jenis Efek yang bersifat utang.²⁰

Dengan mempertimbangkan keleluasaan yang dimiliki Perseroan Terbatas dalam menerbitkan dan menawarkan Efek untuk memperoleh sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari Pasar Modal, maka banyak Perseoran Terbatas yang berminat untuk memanfaatkannya. Berdasarkan data yang berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI), selama tahun 2010 tercatat adanya penambahan 23 Perseroan Terbatas baru yang mencatatkan dirinya di Bursa Efek Indonesia dalam rangka Penawaran Umum Perdana atas Saham.²¹ Sementara untuk surat utang yang diterbitkan Perseroan Terbatas, sampai dengan Desember 2010 tercatat adanya penambahan pencatatan atas 35 Obligasi baru di Bursa Efek Indonesia.²²

Sementara data yang berasal dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (untuk selanjutnya disebut sebagai "BAPEPAM LK"), pada periode Januari 2010 sampai dengan 9 Agustus 2011, tercatat 13 Pernyataan Efektif untuk Pernyataan Pendaftaran Penawaran Umum Perdana atas Saham.²³ Sementara untuk Obligasi pada periode yang sama tercatat 23 Pernyataan Efektif untuk Pernyataan Pendaftaran Penawaran Umum Obligasi.²⁴ Adapun total nilai emisi atau dana yang diperoleh Emiten dari Investor publik pada periode yang sama adalah sebesar Rp.62.900.000.000.000,00 (enam puluh dua triliun sembilan ratus miliar rupiah),²⁵ dengan rincian Rp.11.200.000.000.000,00 (sebelas triliun dua ratus miliar rupiah) dari Penawaran Umum Perdana atas Saham; Rp.24.290.000.000.000,00 (dua puluh empat triliun dua ratus sembilan puluh

²⁰ Indonesia, UU No.25 Tahun 1992, Ibid. pasal 41, ayat (3), butir (d).

²¹ Bursa Efek Indonesia. *IDX Fact Book 2011, Compiled by Research Division*, (Jakarta: Indonesia Stock Exchange, 2011), hal.19.

²² Bursa Efek Indonesia, Ibid.

²³ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. *Siaran Pers "34 Tahun Diaktifkannya Kembali Pasar Modal Indonesia", 10 Agustus, 2011*, (Jakarta: Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, 2011), hal.5.

²⁴ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Ibid.

²⁵ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Ibid.

miliar rupiah) dari Penawaran Umum Terbatas; Rp.26.410.000.000.000,00 (dua puluh enam triliun empat ratus sepuluh miliar rupiah) dari Penawaran Umum Perdana Obligasi korporasi; Rp.924.750.000.000,00 (sembilan ratus dua puluh empat miliar tujuh ratus lima puluh juta rupiah) dari Penawaran Umum Obligasi berkelanjutan; dan Rp.100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah) dari Penawaran Umum Perdana Sukuk²⁶ korporasi. Dari data-data tersebut, terlihat bahwa Pasar Modal sebagai alternatif sumber pendanaan bagi Emiten di Indonesia sangat menjanjikan, sehingga semakin banyak Perseroan Terbatas di Indonesia yang memanfaatkan Pasar Modal sebagai alternatif sumber pendanaan dengan cara menerbitkan dan menawarkan Efek melalui mekanisme Penawaran Umum.

Sebagaimana telah dikemukakan sebelumnya, Penawaran Umum adalah mekanisme untuk memperoleh dana dari Pasar Modal. Pengertian Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut sebagai "UUPM") dan peraturan pelaksanaannya.²⁷ Dalam bagian penjelasan Pasal 1 Butir 15 paragraf pertama UUPM, disebutkan bahwa Penawaran Umum yang dimaksud meliputi penawaran Efek oleh Emiten yang dilakukan di wilayah Republik Indonesia atau kepada Warga Negara Indonesia dengan menggunakan media massa atau ditawarkan kepada lebih seratus pihak atau telah terjual kepada lebih dari 50 pihak dalam batas nilai serta batas waktu tertentu.²⁸

Penawaran Umum berdasarkan UUPM berikut peraturan pelaksanaannya, terdiri dari dua jenis yaitu, Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering - IPO*) dan Penawaran Umum Terbatas (*Right Issue*). Berdasarkan Peraturan IX.A.2,

²⁶ Pengertian Sukuk adalah surat berharga sebagai instrumen investasi yang diterbitkan berdasar suatu transaksi atau akad syariah yang melandasinya (*undelying transaction*), yang dapat berupa ijarah (sewa), mudharabah (bagi hasil), musyarakah, atau yang lain. Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2009), hal.141.

²⁷ Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, op cit., butir 15, pasal 1.

²⁸ Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, Ibid. Bagian Penjelasan Undang-Undang, butir 15, pasal 1.

keputusan Ketua BAPEPAM LK No. Kep-122/BL/2009, Efek yang ditawarkan dapat bersifat ekuitas atau yang bersifat utang.²⁹ Dalam hal sebuah Perseroan Terbatas melakukan Penawaran Umum Perdana atas Efek yang bersifat ekuitas seperti Saham, maka Perseroan Terbatas tersebut akan berubah statusnya menjadi Perseroan Terbatas Terbuka (Tbk.), atau lazim disebut sebagai Perseroan Terbuka.³⁰

Namun apabila Perseroan Terbatas tersebut melakukan Penawaran Umum atas Efek yang bersifat utang, maka Perseroan Terbatas tersebut tidak akan berubah status menjadi Perseroan Terbuka, kecuali Efek bersifat utang yang ditawarkan tersebut dapat dikonversi menjadi Efek yang bersifat ekuitas.³¹ Dalam hal suatu Perseroan Terbatas telah berubah status menjadi Perseroan Terbuka dan apabila masih membutuhkan pendanaan melalui Pasar Modal, maka dapat dilakukan dengan cara menerbitkan Efek bersifat utang, instrumen syariah berupa Sukuk

²⁹ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.A.2, Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No. Kep-122/BL/2009.

³⁰ Pengertian Perseroan Terbuka pada Thesis ini mengacu pada butir 7, pasal 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas. Indonesia, Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, UU No.40 Tahun 2007 LN No.106 tahun 2007, TLN No.4756. Lihat juga pengertian Perseroan Publik pada butir 8 pasal 1 UU No.40 Tahun 2007. Peraturan Pasar Modal yang dirujuk butir 8 pasal 1 UU No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas adalah pengertian atau definisi dari Perusahaan Publik pada butir 22, pasal 1 UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Perusahaan Publik yang dimaksud butir 22 pasal 1 UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dapat terjadi karena dua hal, yang pertama adalah disebabkan terjadinya perubahan jumlah pemegang saham dan modal disetor dari Perseroan secara alamiah sehingga memenuhi persyaratan pada butir 22 pasal 1 UU No.8 Tahun 1995. Hal yang kedua adalah disebabkan karena Perseroan melakukan Penawaran Umum Perdana atas Saham, sehingga jumlah pemegang saham dan modal disetor memenuhi persyaratan pada butir 22 pasal 1 UU No.8 Tahun 1995.

³¹ Contoh Efek bersifat utang yang dapat dikonversi menjadi Efek yang bersifat ekuitas adalah Obligasi Konversi (*Convertible Bond*) dan Obligasi Tukar (*Exchangeable Bond*). Obligasi Konversi adalah obligasi yang dikonversi atau ditukar dengan saham emiten sebagai pembayaran pokok obligasi. Obligasi Tukar adalah obligasi yang pembayaran pokok obligasi dibayar dengan saham dari perusahaan lain. Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal I*, (Yogyakarta: FH UII Press, 2010), hal.66-67. Bandingkan dengan definisi Obligasi Konversi dan Obligasi Tukar yang dikemukakan Sunariyah. Obligasi Konversi/Tukar adalah obligasi yang dapat ditukar dengan saham, baik saham penerbit obligasi sendiri (*convertible bond*) maupun saham perseroan lain yang dimiliki penerbit obligasi (*exchangeable bond*). Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011), hal.216.

atau pengeluaran Saham baru dalam portepel. Apabila Perseroan Terbuka tersebut menerbitkan Efek bersifat utang atau instrumen syariah berupa Sukuk, maka cara penjualan kepada masyarakat adalah melalui mekanisme Penawaran Umum. Sedangkan apabila Perseroan Terbatas Terbuka tersebut mengeluarkan saham baru yang berasal dari portepel, maka cara penjualannya adalah melalui mekanisme Penawaran Umum Terbatas.³²

Dengan demikian, berdasarkan ketentuan yang ada, apabila sebuah Perseroan Terbatas menerbitkan surat utang, Obligasi atau Sukuk untuk ditawarkan kepada masyarakat, maka mekanisme penjualannya adalah melalui Penawaran Umum. Apabila kemudian Perseroan Terbatas tersebut kembali membutuhkan dana melalui Pasar Modal dan kembali menerbitkan surat utang, Obligasi atau Sukuk untuk ditawarkan kepada masyarakat, maka mekanisme penjualannya adalah juga melalui Penawaran Umum.

Lain halnya dengan sebuah Perseroan Terbatas yang sudah berubah status menjadi Perseroan Terbuka, karena pernah melakukan Penawaran Umum Perdana atas Saham dan apabila Perseroan Terbuka tersebut kembali membutuhkan dana melalui Pasar Modal dengan cara menerbitkan Efek yang bersifat ekuitas yaitu Saham baru yang berasal dari portepel, maka mekanisme penjualannya adalah

³² Pengertian dari Penawaran Umum Terbatas (*Right Issue*) adalah penawaran umum yang dilakukan Perseroan Terbuka kepada pemegang sahamnya dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, dalam rangka menambah struktur permodalan Perseroan Terbuka dengan cara pengeluaran saham-saham baru dalam portepel untuk ditawarkan terlebih dahulu kepada pemegang saham sebanding dengan persentase kepemilikannya. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.D.1, Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-26/PM/2003. Adapun pengertian dari Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu berdasarkan butir 1.(a) Peraturan IX.D.1 adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli Efek baru, termasuk saham, Efek yang dapat dikonversi menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain dan Hak tersebut wajib dapat dialihkan. Waran berdasarkan butir 1.(b) Peraturan IX.D.1 adalah Efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberikan hak kepada pemegang Efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu untuk jangka waktu 6 bulan atau lebih sejak diterbitkannya waran tersebut. Konsep Penawaran Umum Terbatas dengan Hak Memesan Efek Terlebih dahulu pada bidang Pasar Modal adalah untuk memenuhi ketentuan pada pasal 43 UU No.40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas yang mensyaratkan Perseroan untuk menawarkan saham baru yang dikeluarkan dalam rangka penambahan modal kepada setiap pemegang sahamnya sesuai dengan persentase kepemilikan (*pre-emptive right*).

melalui Penawaran Umum Terbatas (*Right Issue*) dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Disebut Penawaran Umum Terbatas dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, karena Perseroan Terbuka yang akan menambah modal dengan cara mengeluarkan saham baru yang berasal dari portepel, wajib menerbitkan Efek yang bernama Sertifikat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu untuk selanjutnya ditawarkan terbatas hanya kepada pemegang saham yang ada sesuai dengan persentase kepemilikan saham.³³

Sertifikat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dapat dialihkan kepada pihak ketiga lainnya dan pada tanggal yang ditentukan akan dikonversi menjadi saham. Apabila pemegang sertifikat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu tidak melakukan konversi pada tanggal yang ditentukan, maka saham tersebut akan diambil alih oleh Pembeli Siaga.³⁴

Pembeli siaga yang mengambil alih konversi sertifikat Hak memesan Efek Terlebih Dahulu menjadi saham pada suatu Perseroan Terbuka dimana hasil akhirnya menyebabkan kepemilikan saham dari Pembeli Siaga di Perseroan Terbuka tersebut menjadi lebih dari 20%, akan dikecualikan dari kewajiban melakukan Penawaran Tender Sukarela.³⁵ Mekanisme pembelian siaga ini lazim dipraktekkan Investor strategis untuk masuk ke sebuah Perseroan Terbuka atau Perusahaan Publik tanpa melalui mekanisme Penawaran Tender Sukarela.

Dibawah ini adalah diagram yang menjelaskan bagaimana sebuah Perseroan Terbatas mendapatkan sumber pendanaan alternatif di Pasar Modal dengan cara

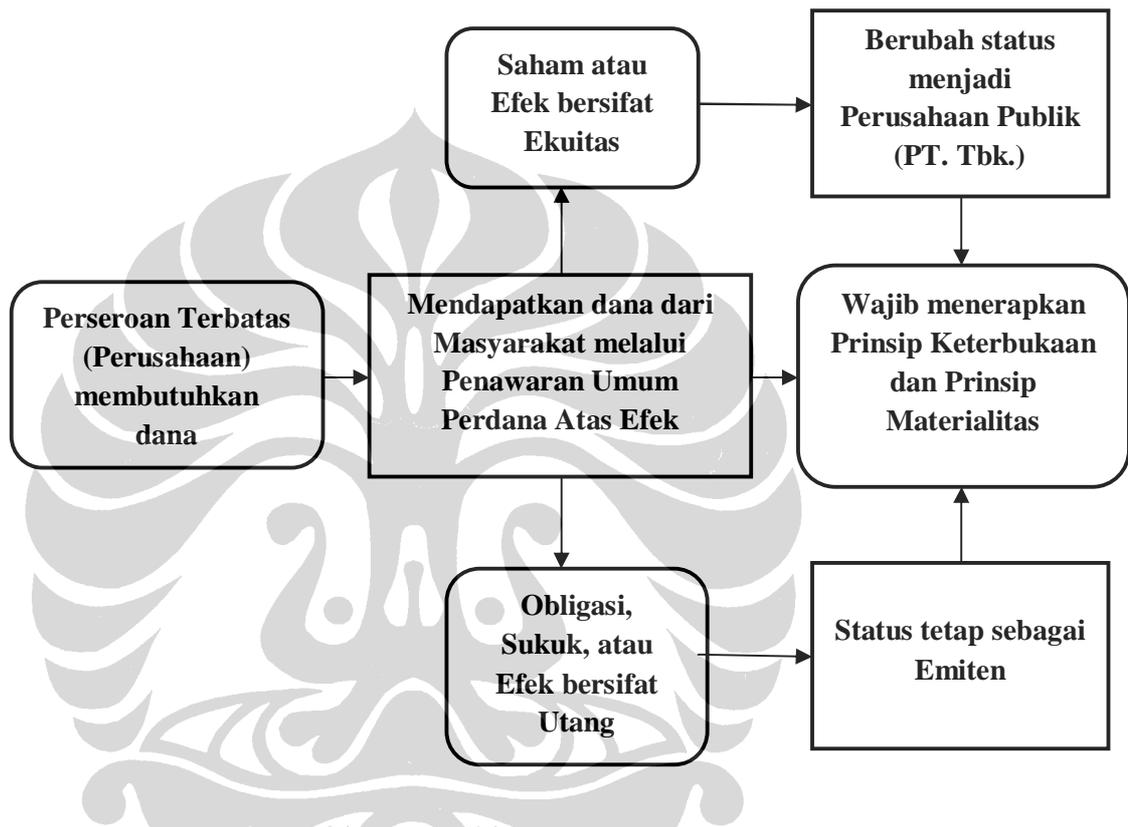
³³ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.D.1, Ibid.

³⁴ Pembeli Siaga adalah pihak yang ditunjuk Perseroan Terbuka pada proses Penawaran Umum Terbatas untuk mengambil alih sisa saham yang tidak diambil oleh pemegang Sertifikat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.D.1, op. cit., butir 26.

³⁵ Penawaran Tender Sukarela adalah adalah penawaran yang dilakukan secara sukarela oleh Pihak untuk memperoleh Efek Bersifat Ekuitas yang diterbitkan oleh Perusahaan Sasaran dengan cara pembelian atau pertukaran dengan Efek lainnya melalui Media Massa. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.F.1, Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No.Kep-263/BL/2011. butir 1. a. 3).

menerbitkan dan menjual Efek yang bersifat ekuitas antara lain saham dan Efek yang bersifat Utang antara lain Obligasi dan Sukuk.

Diagram 1:



Dalam bidang Pasar Modal dikenal dua prinsip dasar yang menjadi landasan bagi kegiatan di bidang Pasar Modal. Kedua prinsip tersebut adalah "**Prinsip Keterbukaan**" dan "**Prinsip Materialitas**". Ada pendapat yang menyebutkan bahwa Prinsip Keterbukaan menjadi inti dan sekaligus merupakan jiwa dari Pasar Modal itu sendiri.³⁶ Namun dalam pelaksanaannya, Prinsip Keterbukaan tersebut tidak akan berarti apapun apabila tidak dilandasi dengan Prinsip Materialitas. Dari hubungan tersebut, terlihat bahwa Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas

³⁶ Bismar Nasution. *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, 2001), hal.1.

adalah prinsip yang saling terkait dan tidak bisa dipisahkan satu dengan yang lainnya.

Hubungan antara Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas, dijelaskan Alan R. Palmiter sebagai hubungan antara Materialialitas dan kewajiban untuk membuka informasi (*Relationship of Materiality and Duty to Disclose*).³⁷ Menurut pendapat Alan R. Palmiter mengenai hubungan materialitas dan keterbukaan adalah sebagai berikut. Adanya informasi yang salah atau menyesatkan, tidak otomatis membuatnya menjadi hal yang material. Juga bukan berarti bahwa suatu informasi material harus dibuka. Menurut pendapatnya, berdasarkan *Federal Securities Law*,³⁸ materialitas dan kewajiban keterbukaan informasi adalah konsep yang berbeda walau saling berkaitan. Kewajiban keterbukaan informasi berhubungan dengan "apakah" dan "kapan" suatu informasi harus dibuka, sedangkan materialitas berhubungan dengan "apa" informasi yang harus dibuka. Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas telah dikenal dan dijalankan di negara-negara yang menjalankan konsep Pasar Modal modern seperti Jepang dan Brazil.³⁹ Kedua Prinsip tersebut dikenal pertama kali di Amerika Serikat,⁴⁰ sehingga menjadikan Pasar Modal Amerika Serikat sebagai pelopor dari Pasar Modal Modern.

Agar Investor dapat mempertimbangkan secara rasional untuk membeli atau tidak membeli Efek yang ditawarkan Emiten pada proses Penawaran Umum, maka dibutuhkan suatu keterbukaan informasi terhadap hal-hal yang material.⁴¹

³⁷ Alan R. Palmiter, *Securities Regulation Examples and Explanations*, (New York: Aspen Law & Business, 1998), hal.55.

³⁸ United States of America, *Securities Act of 1933* dan United States of America, *Securities Exchange Act of 1934*.

³⁹ Nasution, op. cit., hal.4.

⁴⁰ Marc I. Steinberg, *Understanding Securities Law, Second Edition*, (New York & San Francisco, Matthew Bender, 1996), hal.7-12.

⁴¹ Bismar Nasution mengutip pendapat dari William H. Beaver. *The Nature of Mandated Disclosure* dalam Richard E. Posner dan Kenneth E. Scott, ed, *Economic of Corporation, Law and Securities Regulation*, (Boston: Toronto: Little, Brown & Company, 1980). Nasution, op. cit.hal.1.

Kebutuhan Investor akan keterbukaan informasi terhadap hal-hal yang material dalam transaksi-transaksi Pasar Modal, adalah sejalan dengan prinsip dasar yang ada di bidang Pasar Modal sebagaimana telah dikemukakan sebelumnya yaitu Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas. Kedua prinsip tersebut, khususnya Prinsip Materialitas, bukan hanya dibutuhkan dalam transaksi Penawaran Umum, namun menjadi syarat dalam setiap aksi korporasi Emiten, Perseroan Publik atau Perseroan Terbuka, antara lain Transaksi Benturan Kepentingan,⁴² Transaksi Material,⁴³ Transaksi Penawaran Tender Sukarela,⁴⁴ Transaksi Pengambilalihan,⁴⁵ Transaksi Penggabungan dan/atau Peleburan.⁴⁶ Salah satu contoh pentingnya pengungkapan informasi atau fakta material adalah dalam Transaksi Benturan Kepentingan dimana Pemegang Saham Independen membutuhkan keterbukaan atas informasi atau fakta material, agar secara rasional dapat memutuskan untuk menyetujui atau tidak menyetujui Transaksi Benturan Kepentingan tersebut.⁴⁷ BAPEPAM LK⁴⁸ selaku otoritas Pasar Modal di Indonesia, menyadari akan arti

⁴² Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.E.1, Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-412/BL/2009.

⁴³ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.E.2, Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-413/BL/2009.

⁴⁴ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.F.1, op cit. butir 1. a. 3).

⁴⁵ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.H.1, Keputusan Ketua BAPEPAM LK No. Kep-259/BL/2008.

⁴⁶ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.G.1, Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-52/PM/1997.

⁴⁷ Indra Surya. *Transaksi Benturan Kepentingan di Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, 2009), hal.313.

⁴⁸ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM LK) adalah lembaga yang diberi kewenangan oleh Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal untuk melakukan Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat, Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, op. cit., pasal 4. Berdasarkan Undang-Undang No.21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan, kewenangan BAPEPAM LK sebagai otoritas di bidang Pasar Modal nantinya akan diambil alih oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) setelah terbentuknya lembaga OJK. Indonesia, Undang-Undang Tentang Otoritas Jasa Keuangan, UU No.21 Tahun 2011, LN No.111 tahun 2011, TLN No.5253, pasal 6.b.

pentingnya keterbukaan informasi terhadap hal-hal yang sifatnya material tersebut, sehingga keterbukaan atas hal-hal yang bersifat material tersebut selain ditujukan untuk kepentingan publik, juga digunakan sebagai sarana pengawasan⁴⁹ dengan mewajibkan Emiten atau Perusahaan Publik melakukan pelaporan berkala⁵⁰ dan laporan atas peristiwa material.⁵¹ Dalam rencana kedepannya, BAPEPAM LK akan berupaya untuk meningkatkan penyebaran serta kualitas informasi dari para pelaku industri Pasar Modal kepada calon Investor.⁵² Dengan demikian, pada bidang Pasar Modal dalam arti luas, penerapan Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas menjadi suatu keharusan, dengan tujuan untuk melindungi kepentingan publik. Namun yang perlu diperhatikan adalah, dalam menerapkan Prinsip Keterbukaan, harus didukung oleh penerapan Prinsip Materialitas yang tepat, agar informasi yang disampaikan kepada publik dapat tepat mencapai sasarannya. Pada Thesis ini, pembahasan Prinsip Materialitas akan dibatasi hanya yang terkait dengan Penawaran Umum Perdana atas Saham.

Sehubungan dengan sejarah lahirnya Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas, dunia mencatat lahirnya prinsip-prinsip Pasar Modal modern pada tahun 1933 yaitu setelah dikeluarkannya *Securities Act of 1933* oleh Kongres Amerika Serikat pada tanggal 27 Mei 1933⁵³ (selanjutnya disebut sebagai "SA 1933") dan

⁴⁹ Anwar, op. cit., hal.105.

⁵⁰ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan X.K.2, Keputusan Ketua BAPEPAM LK No. Kep-346/BL/2011; Badan Pengawas Pasar Modal, Peraturan X.K.4, Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-27/PM/2003; Badan Pengawas Pasar Modal, Peraturan X.K.5, Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-46/PM/1998; Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan X.K.6, Keputusan Ketua BAPEPAM LK No. Kep-134/BL/2006; Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan X.K.7, Keputusan Ketua BAPEPAM LK No. Kep-40/BL/2007.

⁵¹ Badan Pengawas Pasar Modal, Peraturan X.K.1, Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-86/PM/1996.

⁵² Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. *Master Plan Pasar Modal dan Industri Keuangan Non Bank 2010-2014*, (Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, 2010), hal.73.

⁵³ United States of America, *Securities Act of 1933* dated 27 May 1933 as amended through P.L. 112-106, approved April 5, 2012.

Securities Exchange Act of 1934 pada tanggal 6 Juni 1934⁵⁴ (selanjutnya disebut sebagai "SEC 1934"). Adapun latar belakang dikeluarkannya SA 1933 atau dikenal dengan *Securities Law* adalah sebagai akibat dari kejatuhan Pasar Modal Amerika Serikat pada bulan Oktober 1929.⁵⁵ Kejatuhan Pasar Modal Amerika Serikat pada tahun 1929 tersebut antara lain disebabkan karena adanya praktek-praktek perbuatan curang (*fraud*), sehingga Presiden Amerika Serikat pada saat itu, Franklin D. Roosevelt, menyampaikan pesan kepada Mahkamah Agung dan Kongres Amerika Serikat mengenai perlunya perubahan filosofi mendasar dalam konsep *securities law* yang diajukan, yaitu perubahan doktrin *caveat emptor* menjadi *caveat vendor*.⁵⁶

Doktrin *caveat emptor* adalah suatu doktrin yang mengharuskan pembeli berhati-hati dalam membeli suatu barang.⁵⁷ Sedangkan doktrin *caveat vendor* adalah kebalikannya, yaitu si penjual yang diwajibkan untuk berhati-hati dalam menjual barangnya.⁵⁸ Tujuan perubahan doktrin dalam konsep *Securities Law* tersebut adalah untuk mencegah perbuatan curang (*anti fraud*) melalui Prinsip Keterbukaan.⁵⁹ Dengan diperkenalkannya filosofi baru mengenai Prinsip Keterbukaan dalam konsep *securities law* tersebut, maka pihak-pihak yang melakukan penjualan Efek di Pasar Modal Amerika Serikat, wajib memenuhi Prinsip Keterbukaan dengan cara menyediakan informasi fakta material terkait dengan Efek yang ditawarkan.⁶⁰ Dengan demikian dari sejarahnya, terlihat hubungan yang sangat erat antara Prinsip Keterbukaan dengan Prinsip Materialitas.

⁵⁴ United States of America, *Securities Exchange Act of 1934* dated 6 June 1934 as amended through P.L. 112-106, approved April 5, 2012.

⁵⁵ Nasution, op. cit., hal.5.

⁵⁶ Nasution, Ibid., hal.6.

⁵⁷ Bismar Nasution mengutip pendapat dari Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary, Sixth Edition*, (St. Paul, Minn: West Publishing Co. 1990), Nasution, Ibid., hal.222.

⁵⁸ Nasution, Ibid.

⁵⁹ Nasution, Ibid.

⁶⁰ Nasution, Ibid.

Dengan disahkannya SA 1933 oleh Kongres Amerika Serikat, maka lahirlah dua prinsip baru di bidang Pasar Modal yaitu Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas. Kedua prinsip ini selanjutnya mengilhami negara-negara lain diluar Amerika Serikat untuk mengadopsinya dalam peraturan perundangan di bidang Pasar Modal masing-masing negara termasuk di Indonesia. SA 1933 sendiri mempunyai dua tujuan yaitu, pertama untuk memberikan pengungkapan secara penuh dan wajar atas karakter Efek yang diperdagangkan dan yang kedua adalah untuk melindungi Investor dari kecurangan dan salah penyajian informasi dalam penjualan.⁶¹

Sejalan dengan filosofi yang terdapat dalam SA 1933, Indonesia melalui UUPM juga menerapkan kedua prinsip dasar tersebut dalam Pasar Modal di Indonesia. Selain rumusan dalam UUPM, Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas juga dirumuskan dalam Standar Profesi Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal (selanjutnya disebut sebagai "**Standar Profesi HKHPM**"). Dari rumusan yang ada baik dalam UUPM maupun Standar Profesi HKHPM, dapat dilihat bahwa kedua prinsip tersebut sangat terkait erat.

Dalam rangka Penawaran Umum Perdana atas Saham, tugas untuk mengungkapkan dan/atau menyampaikan informasi atas fakta material kepada publik, dibebankan kepada Emiten yang akan dibantu oleh para Profesi Pasar Modal. Penyampaian informasi atau fakta material mengenai keuangan dan akuntansi akan menjadi tanggung jawab Akuntan Publik yang telah terdaftar di BAPEPAM LK.⁶² Sementara untuk pengungkapan informasi atau fakta material seputar nilai aset-aset Emiten, akan menjadi tanggung jawab Penilai yang telah terdaftar di BAPEPAM LK.⁶³ Adapun Konsultan Hukum Pasar Modal yang telah

⁶¹ Iman Sjahputra. Hukum Pasar Modal, Teori dan Kasus, Bagian I Teori dan Hukum Pasar Modal di Amerika Serikat dan Indonesia (Jakarta: Harvarindo, 2011), hal.18.

⁶² Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan VIII.A.1, Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No. Kep-41/BL/2008.

⁶³ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan VIII.C.1, Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No. Kep-42/BL/2008.

terdaftar di BAPEPAM LK⁶⁴ akan bertanggung jawab untuk mengungkapkan informasi atau fakta material seputar dokumentasi dan fakta-fakta hukum dari Emiten. Dokumen *Due Diligence* hasil pelaksanaan kerja yang dibuat oleh para profesi Pasar Modal yaitu Akuntan Publik, Penilai serta Konsultan Hukum, selanjutnya akan dijadikan lampiran dari dokumen Pernyataan Pendaftaran.⁶⁵

Konsultan Hukum Pasar Modal adalah Advokat⁶⁶ yang telah terdaftar di BAPEPAM LK. Tugas utama Konsultan Hukum Pasar Modal dalam Penawaran Umum Perdana atas Saham adalah memberikan Pendapat Hukum (*Legal Opinion*) – (selanjutnya disebut sebagai "LO") berkenaan dengan Emiten. Dalam rangka pembuatan LO tersebut, seorang Konsultan Hukum Pasar Modal wajib terlebih dahulu melakukan proses Uji Tuntas Dari Segi Hukum (*Legal Due Diligence*) – (selanjutnya disebut sebagai "Uji Tuntas").⁶⁷ Secara umum, tujuan Uji Tuntas adalah untuk mendapatkan suatu gambaran atau informasi aspek hukum mengenai suatu perusahaan, harta kekayaan tertentu atau hubungan hukum tertentu.⁶⁸

Dalam rumusan Uji Tuntas dari Standar Profesi HKHPM tersebut, ditunjukkan pentingnya Prinsip Materialitas dalam pelaksanaan Uji Tuntas. Pelaksanaan Prinsip Materialitas yang dianut UUPM, selanjutnya diterjemahkan lebih lanjut dalam beberapa peraturan pelaksana yang dibuat oleh otoritas Pasar Modal Indonesia yaitu BAPEPAM LK, antara lain sebagaimana tercantum dalam

⁶⁴ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan VIII.B.1, Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No. Kep-16/BL/2011.

⁶⁵ Pernyataan Pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal oleh Emiten dalam rangka Penawaran Umum atau Perusahaan Publik. Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, op. cit., butir 19, pasal 1.

⁶⁶ Pengertian Advokat adalah orang yang berprofesi memberi jasa hukum, baik di dalam maupun luar pengadilan yang memenuhi persyaratan berdasarkan ketentuan Undang-Undang No.18 Tahun 2003 Tentang Advokat. Indonesia, Undang-Undang Tentang Advokat, UU No.18 Tahun 2003, LN No.49 tahun 2003, TLN No.4288, butir 1, pasal 1.

⁶⁷ Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, Standar Profesi Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, Lampiran Keputusan HKHPM No. KEP.01/HKHPM/2005, angka [04], butir 100.

⁶⁸ St. Laksanto Utomo. *Pemeriksaan Dari Segi Hukum Atau Due Diligence*, (Bandung: PT. Alumni, 2008), hal. 10.

peraturan mengenai tata cara Penawaran Umum,⁶⁹ Prospektus dan Prospektus Ringkas,⁷⁰ serta peraturan mengenai Keterbukaan Informasi yang harus segera diumumkan kepada publik.⁷¹ Kemudian Standar Profesi HKHPM mencoba untuk menerapkan Prinsip Materialitas tersebut pada pelaksanaan Uji Tuntas.⁷²

Pada proses pembuatan laporan Uji Tuntas dalam rangka Penawaran Umum Perdana atas Saham, Konsultan Hukum Pasar Modal seringkali dihadapkan pada permasalahan mengenai penerapan Prinsip Materialitas yaitu tidak jelasnya batasan untuk menentukan apakah suatu informasi atau fakta yang diperoleh merupakan informasi atau fakta yang sifatnya material atau tidak. Ketidakjelasan batasan atas Prinsip Materialitas tersebut dapat dilihat pada rumusan Standar Profesi HKHPM, yang menjadi pedoman bagi Konsultan Hukum Pasar Modal dalam menerapkan Prinsip Materialitas pada pelaksanaan Uji Tuntas, yang menyebutkan seorang Konsultan Hukum harus menggunakan "**pertimbangan profesionalnya**" dalam melihat materialitas dari materi.⁷³ Kondisi tidak jelasnya rumusan materialitas suatu informasi atau fakta pada ketentuan perundangan dan Standar Profesi HKHPM, dapat menyebabkan kerugian pada Investor Publik.

2. Pokok Permasalahan

Berdasarkan uraian tersebut di atas mengenai Prinsip Materialitas, Thesis ini akan membahas dan membatasi pokok permasalahan pada perlindungan hukum bagi Investor Publik terkait dengan Prinsip Materialitas pada Penawaran Umum Perdana atas Saham. Dikaitkan dengan pokok permasalahan tersebut, Thesis ini

⁶⁹ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.A.2, op. cit.

⁷⁰ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.C.2, Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No. Kep-51/PM/1996.

⁷¹ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.K.1, Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No. Kep-86/PM/1996.

⁷² Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, op. cit., angka [11], butir 130.

⁷³ Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, Ibid.

akan melakukan studi perbandingan atas sistem hukum dan kasus yang terjadi di Amerika Serikat dan Indonesia terkait dengan penerapan Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham. Terkait dengan perlindungan bagi Investor Publik di Indonesia, Thesis ini akan melakukan penelitian atas kasus gugatan pembatalan Penawaran Umum Perdana atas Saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. Pembahasan Prinsip Materialitas yang dimaksud dalam Thesis ini juga dibatasi dengan hanya membahas Prinsip Materialitas yang terkait dengan aspek hukum dan tidak membahas Prinsip Materialitas berdasarkan aspek selain hukum seperti akuntansi, keuangan dan bisnis.

Berdasarkan hal tersebut, Thesis ini akan membahas tiga permasalahan pokok sebagai berikut.

1. Mengapa Prinsip Materialitas menjadi hal yang penting pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham?
2. Bagaimana penerapan Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham?
3. Bagaimana perlindungan hukum bagi investor publik terkait dengan Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham? Studi kasus PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.

3. Tujuan Penelitian

3.1. Tujuan Umum

Tujuan umum dari penelitian hukum ini adalah untuk mengkaji bagaimana perlindungan hukum bagi Investor publik terkait dengan Penerapan Prinsip Materialitas pada Penawaran Umum Perdana atas Saham di Amerika Serikat dan Indonesia dengan cara melakukan studi perbandingan atas sistem hukum dan kasus-kasus terkait dengan Prinsip Materialitas yang terjadi di Amerika Serikat dan Indonesia.

3.2. Tujuan Khusus

Tujuan khusus dari penelitian hukum ini secara khusus adalah sebagai berikut:

- 3.2.1 Menganalisa pentingnya Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham. Melakukan studi perbandingan hukum atas Prinsip Materialitas di Amerika Serikat dan Indonesia. Selain itu penelitian ini juga bertujuan untuk dapat merumuskan bagaimana suatu data, informasi atau fakta dapat diklasifikasikan sebagai suatu informasi atau fakta yang material dan hal-hal yang mengecualikannya.
- 3.2.2 Menganalisa penerapan Prinsip Materialitas pada Penawaran Umum Perdana atas Saham di Indonesia dan membandingkan penerapan prinsip tersebut dengan di Amerika Serikat melalui studi kasus terhadap pelanggaran Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham di Amerika Serikat.
- 3.2.3 Menganalisa perlindungan hukum bagi Investor publik di Indonesia terkait dengan penerapan Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham melalui studi kasus gugatan pembatalan Penawaran Umum Perdana atas Saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.

3.3 Manfaat Penelitian

Sasaran yang ingin dituju dalam penelitian hukum ini adalah para pelaku maupun pemerhati Pasar Modal. Diharapkan hasil penelitian hukum ini dapat membantu para pihak yang berkepentingan khususnya Konsultan Hukum Pasar Modal untuk dapat menentukan materialitas dari suatu fakta atau informasi sesuai dengan Prinsip Materialitas sehingga memberikan perlindungan hukum bagi Investor publik. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat dikembangkan lebih lanjut oleh pihak-pihak lain yang berkepentingan antara lain oleh otoritas Pasar Modal Indonesia untuk melakukan penyempurnaan peraturan perundangan Pasar Modal terkait dengan Prinsip Materialitas di Indonesia. Selain itu penelitian hukum ini akan dimanfaatkan untuk penulisan Thesis sebagai syarat tugas akhir dalam

Universitas Indonesia

menyelesaikan program studi Magister Hukum pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

4. Metode Penelitian

Metode Penelitian yang akan digunakan dalam penulisan Thesis ini adalah metode penelitian hukum normatif.⁷⁴ Metode penelitian adalah cara atau proses pemeriksaan atau penyelidikan yang menggunakan cara penalaran dan berpikir yang logis analitis (logika), berdasarkan dalil-dalil, rumus-rumus dan teori-teori suatu ilmu (beberapa cabang ilmu) tertentu untuk menguji kebenaran (atau mengadakan verifikasi) suatu hipotesis atau teori tentang gejala-gejala atau peristiwa alamiah, peristiwa sosial atau peristiwa tertentu.⁷⁵

Pendekatan yang dipakai dalam penelitian untuk tujuan penulisan Thesis ini adalah pendekatan perbandingan (*comparative approach*).⁷⁶ Dalam Thesis ini akan membandingkan penerapan Prinsip Materilitas dalam sistem hukum dan kasus di Amerika Serikat dan di Indonesia dalam kaitan dengan perlindungan

⁷⁴ Penelitian hukum normatif atau penelitian kepustakaan adalah penelitian yang dilakukan terhadap bahan pustaka atau data sekunder. Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif, Suatu Tinjauan Singkat*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2010), hal.13-14., lihat juga definisi mengenai Penelitian hukum doktrinal, dimana pengertian Penelitian hukum doktrinal adalah penelitian-penelitian atas hukum yang dikonsepskan dan dikembangkan atas dasar doktrin yang dianut sang peng-konsep dan/atau pengembangnya. Sulistyowati Irianto, Shidarta, *Metode Penelitian Hukum Konstelasi dan Refleksi, Ragam-Ragam Penelitian Hukum oleh Soetandyo Wignjosoebroto*, (Jakarta: Yayasan Obor Indonesia, 2009), hal.121.

⁷⁵ CFG Sunaryati Hartono. *Penelitian Hukum di Indonesia Pada Akhir Abad ke-20, Cet. I*, (Bandung: Alumni, 1994), hal. 105.

⁷⁶ Pendapat dari Peter Mahmud Marzuki yang menyatakan bahwa Pendekatan Perbandingan dilakukan dengan mengadakan studi perbandingan hukum. Di samping itu juga membandingkan suatu putusan pengadilan yang satu dengan putusan pengadilan lainnya untuk masalah yang sama. Kegiatan ini bermanfaat bagi penyingkapan latar belakang terjadinya ketentuan hukum tertentu untuk masalah yang sama dari dua negara atau lebih. Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, (Jakarta: Kencana, 2010), hal. 132-133.

Investor.⁷⁷ Penelitian yang dipakai dalam rangka pengumpulan data adalah penelitian kepustakaan dimana penelitian menggunakan data-data yang berasal dari berbagai sumber antara lain, data sekunder, yaitu merupakan penelitian kepustakaan dan dilaksanakan dengan menginventaris seluruh peraturan dan data yang ada kaitannya dengan obyek penelitian ini. Adapun bahan-bahan pustaka yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Bahan Hukum Primer yang akan dipergunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Peraturan perundangan di bidang Pasar Modal Indonesia dan Amerika Serikat;
2. Putusan Pengadilan di Indonesia dan di Amerika Serikat;
3. Peraturan-peraturan pelaksana Pasar Modal Indonesia yang dikeluarkan oleh BAPEPAM LK;
4. Standar Profesi yang dikeluarkan oleh Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal (HKHPM).

Sedangkan Bahan Hukum Sekunder yang akan dipergunakan dalam penelitian adalah berupa buku-buku dan literatur mengenai Pasar Modal pada umumnya serta buku-buku dan literatur mengenai kasus-kasus dan yang menyinggung Prinsip Materialitas pada khususnya;

Adapun Bahan Hukum Tertier yang akan dipergunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Kamus Hukum;
2. Kamus Ekonomi;
3. Kamus Bahasa Indonesia;

⁷⁷ Pendapat dari Sunaryati Hartono yang menyatakan bahwa jenis Penelitian terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku, termasuk putusan Pengadilan, perlu digunakan pendekatan Yuridis Normatif. Hartono, op. cit. Hal.105.

4. Kamus Bahasa Inggris.

Data yang diperoleh akan disajikan secara eksplanatoris dalam bentuk uraian yang disusun secara sistematis. Sistematis artinya keseluruhan data sekunder yang diperoleh akan dihubungkan satu dengan yang lainnya disesuaikan pokok permasalahan yang diteliti sehingga merupakan satu kekuatan yang utuh. Analisa data adalah proses penyederhanaan data kedalam bentuk yang lebih mudah dibaca dan diinterpretasikan.⁷⁸ Data yang diperoleh dianalisis secara normatif kualitatif, yakni dengan menjabarkan dan menafsirkan data berdasarkan norma, teori-teori, maupun peraturan perundang-undangan yang berlaku dan berkaitan dengan pokok permasalahan.

5. Kerangka Teori dan Kerangka Konseptual

5.1. Kerangka Teori

Adapun teori hukum yang akan dipergunakan dalam penelitian hukum ini adalah Teori Pendekatan Ekonomi Terhadap Hukum (*Economic Analysis of Law*) yang dikemukakan oleh Richard A. Posner.⁷⁹ Teori Pendekatan Ekonomi Terhadap Hukum (*Economic Analysis of Law*) yang dikemukakan oleh Richard A. Posner, didasarkan pada suatu konsep kajian atas efek dan akibat-akibat penerapan aturan hukum tertentu, apakah penerapan tersebut efisien secara ekonomi dan memprediksi hukum seperti apa yang perlu untuk diundangkan yang menyajikan manfaat yang paling maksimal bagi masyarakat tanpa mengorbankan fungsi hukum yang sesungguhnya.⁸⁰ Tujuan penggunaan teori ini adalah sebagai pisau analisa untuk merumuskan bagaimana suatu data, informasi atau fakta yang

⁷⁸ Soekanto, op. cit., hal.15.

⁷⁹ Richard A. Posner. *Economic Analysis of Law, Fifth Edition*, (New York: Aspen Law & Business, 1998).

⁸⁰ Johnny Ibrahim, *Pendekatan Ekonomi Terhadap Hukum, Teori dan Implikasi Penerapannya Dalam Penegakan Hukum*, (Surabaya: Putra Media Nusantara, 2009), hal.10.

diperoleh pada pelaksanaan Uji Tuntas dalam rangka Penawaran Umum Perdana atas Saham, dapat diklasifikasikan sebagai suatu informasi atau fakta yang material, dengan catatan apabila dalam ketentuan perundangan di bidang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya berikut Standar Profesi HKHPM tidak diperoleh kejelasan mengenai hal tersebut.

5.1.1 Ulasan Bahan Bacaan

Berdasarkan tinjauan pustaka yang telah dilakukan sehubungan dengan penulisan Thesis ini, terdapat beberapa buku yang menyinggung Prinsip Materialitas dan kasus-kasus terkait dengan Prinsip Materialitas sebagai berikut.

1. Marc I. Steinberg, *Understanding Securities Law, Second Edition*, (New York & San Francisco: Matthew Bender, 1996). Buku ini mengulas tentang bagaimana memahami Securities Law di Amerika Serikat berdasarkan *Securities Act 1933* dan *Securities Exchange Act 1934*. Dalam buku tersebut, disinggung mengenai kewajiban untuk menyampaikan informasi atau fakta yang material berdasarkan section 10(b) *Securities Exchange Act 1934*.⁸¹
2. Alan R. Palmiter, *Securities Regulation Examples and Explanations* (New York: Aspen Law & Business, 1998). Buku ini membahas regulasi Pasar Modal di Amerika Serikat, termasuk menyinggung mengenai Prinsip Materialitas yang berlaku di Amerika Serikat.⁸²
3. Indra Safitri, *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, (Jakarta: Safitri & Co Go Global Book, 1998). Buku ini membahas kasus-kasus kejahatan di Pasar Modal Indonesia, termasuk diantaranya kejahatan yang terjadi akibat pelanggaran Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas. Buku ini lebih menekankan pada tindak pidana di

⁸¹ Steinberg, op. cit.

⁸² Palmiter, op. cit.

bidang Pasar Modal Indonesia dan kajian atas sanksi-sanksi yang diberikan otoritas Pasar Modal Indonesia.⁸³

4. Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, 2001). Buku yang berasal dari disertasi ini, membahas mengenai Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal. Dalam buku ini disinggung mengenai Prinsip Materialitas, sebatas membandingkan definisi yang ada di UUPM dengan *Securities Act of 1933*. Terkait dengan pembahasan Prinsip Materialitas, buku ini hanya memberikan perbandingan penafsiran rumusan prinsip tersebut berdasarkan putusan-putusan pengadilan di Amerika Serikat.⁸⁴
5. M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana. 2004). Buku ini bertujuan untuk sosialisasi Pasar Modal di Indonesia, dengan membahas sejarah Pasar Modal di dunia dan Indonesia, Instrumen, transaksi-transaksi dan para pelaku Pasar Modal, serta tindak pidana di Pasar Modal. Pembahasan buku ini semata-mata difokuskan pada ketentuan perundangan di bidang Pasar Modal yang berlaku di Indonesia dengan tujuan untuk pemahaman yang lebih mendalam terhadap ketentuan perundangan tersebut.⁸⁵
6. Adrian Sutedi, *Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal, Restrukturisasi Perusahaan dan Good Corporate Governance*, (Jakarta: BP. Cipta Jaya, 2006). Buku ini menitikberatkan pembahasannya pada tanggung jawab Konsultan Hukum Pasar Modal dalam rangka menerapkan prinsip keterbukaan. Namun terdapat kelemahan dalam analisa dan pembahasan pada buku ini, karena masih merujuk pada standar profesi Konsultan Hukum Pasar Modal yang lama dan sudah tidak berlaku lagi serta merujuk

⁸³ Indra Safitri, *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, (Jakarta: Safitri & Co Go Global Book, 1998).

⁸⁴ Nasution, op. cit.

⁸⁵ Nasarudin, op. cit.

pada ketentuan sebelum berlakunya UUPM, sehingga kurang relevan dengan kondisi saat ini.⁸⁶

7. St. Laksanto Utomo, *Pemeriksaan Dari Segi Hukum Atau Due Diligence*, (Bandung: PT. Alumni, 2008). Buku ini menitik beratkan pada pembahasan Pemeriksaan Dari Segi Hukum secara umum dan tidak spesifik kepada Pemeriksaan Dari Segi Hukum dalam konteks transaksi Penawaran Umum Perdana atas Saham. Penulis buku ini hanya menyinggung fakta material dalam konteks definisi terkait dengan Pemeriksaan Dari Segi Hukum, namun tidak membahas lebih lanjut mengenai bagaimana menerapkan atau merumuskan secara spesifik atas fakta material tersebut.⁸⁷
8. Hendy M. Fakhruddin, *Go Publik, Strategi Pendanaan Dan Peningkatan Nilai Perusahaan*, (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2008). Buku ini membahas Penawaran Umum Perdana dari perspektif ekonomi. Dalam buku ini juga dibahas mengenai pentingnya informasi material dalam suatu proses Penawaran Umum Perdana, namun tidak merinci lebih lanjut mengenai perumusan Prinsip Material.⁸⁸
9. H. F. Abraham Amos, *Legal Opinion, Aktualisasi Teoritis dan Empiris, Edisi Revisi*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2008). Buku ini menitik beratkan pembahasan kepada proses pembuatan Pendapat Hukum secara umum dan tidak spesifik kepada transaksi Pasar Modal. Dalam buku ini juga sedikit disinggung mengenai fakta-fakta material yang dapat mempengaruhi bentuk Pendapat Hukum yang diberikan.⁸⁹

⁸⁶ Adrian Sutedi, *Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal, Restrukturisasi Perusahaan dan Good Corporate Governance*, (Jakarta: BP. Cipta Jaya, 2006).

⁸⁷ Utomo, op. cit.

⁸⁸ Fachrudin, op. cit.

⁸⁹ Amos, op. cit.

10. Indra Surya, *Transaksi Benturan Kepentingan di Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, 2009). Buku yang berasal dari disertasi ini secara khusus membahas mengenai Transaksi Benturan Kepentingan. Dalam kaitan dengan Transaksi Benturan Kepentingan, disinggung mengenai pentingnya informasi material bagi pemegang saham independen untuk membuat suatu keputusan dalam rapat.⁹⁰
11. Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, (Bandung: Alumni, 2010). Buku yang bersumber dari disertasi ini mengkaji kepastian hukum dari kinerja Pasar Modal Indonesia dalam peranannya sebagai wahana mobilisasi dana masyarakat bagi tujuan produktif, melalui analisa yuridis ekonomis. Disinggung pula pentingnya Prinsip Keterbukaan (*Disclosure*) terhadap informasi penting agar investor dapat menentukan sikapnya dalam berinvestasi di Pasar Modal.⁹¹
12. Alexander Lay et. al., *Ikhtisar Ketentuan Pasar Modal*, (Jakarta: NLRP, 2010). Sesuai dengan judulnya, buku ini semata-mata merupakan ikhtisar berupa kutipan-kutipan dari peraturan-peraturan pelaksana yang dikeluarkan oleh BAPEPAM LK pada kegiatan Pasar Modal di Indonesia, tanpa adanya pembahasan atau analisa terhadap peraturan-peraturan tersebut.⁹²
13. Iman Sjahputra, *Hukum Pasar Modal, Teori dan Kasus, Bagian I Teori dan Hukum Pasar Modal di Amerika Serikat dan Indonesia*, (Jakarta: Harvarindo, 2011). Buku ini membahas teori dan kasus pasar modal yang terjadi di Amerika Serikat dan Indonesia. Buku ini mengutip uraian kasus

⁹⁰ Surya, op. cit.

⁹¹ Anwar, op. cit.

⁹² Alexander Lay et.al., *Ikhtisar Ketentuan Pasar Modal*, (Jakarta: NLRP, 2010).

Krakatau Steel dari beberapa pemberitaan di surat kabar, namun tidak memberikan analisa terhadap kasus tersebut.⁹³

14. Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia (Edisi Revisi)*, (Jakarta: Tata Nusa, 2012). Buku ini membahas hukum Pasar Modal di Indonesia secara umum. Dalam buku ini juga dibahas mengenai informasi atau fakta material dalam proses penawaran umum dan dalam rangka Uji Tuntas Dari Segi Hukum (*Legal Due Diligence*) berdasarkan ketentuan perundangan yang berlaku, namun tidak membahas studi perbandingan kasus yang terjadi di Amerika Serikat dan Indonesia.⁹⁴

Berdasarkan tinjauan pustaka tersebut diatas, sampai dengan Thesis ini dibuat, belum ada pembahasan mengenai perlindungan hukum bagi Investor Publik terkait dengan Prinsip Materialitas pada Penawaran Umum Perdana atas Saham berdasarkan studi kasus PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. Sehingga penulis bermaksud untuk membuat penulisan Thesis perihal Perlindungan Hukum Bagi Investor Publik Terkait Dengan Prinsip Materialitas Pada Penawaran Umum Perdana Atas Saham berdasarkan studi kasus PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. Untuk melakukan penulisan Thesis ini, telah dilakukan penelitian hukum dengan cara membandingkan kasus (*comparative case*) yang terjadi di Amerika Serikat dan Indonesia terkait dengan penerapan Prinsip Materialitas pada Penawaran Umum Perdana atas Saham.

5.2. Kerangka Konseptual

Dalam Penelitian Hukum ini, akan dipakai definisi operasional sebagai berikut.

5.2.1. Definisi operasional yang berasal dari Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

⁹³ Sjahputra, op. cit.

⁹⁴ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia (Edisi Revisi)*, (Jakarta: Tata Nusa, 2012).

- **Bursa Efek**, adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.⁹⁵
- **Efek**, adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.⁹⁶
- **Emiten**, adalah Pihak yang melakukan Penawaran Umum.⁹⁷
- **Informasi atau Fakta Material**, adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan/atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.⁹⁸
- **Pasar Modal**, adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.⁹⁹
- **Penawaran Umum**, adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang ini dan peraturan pelaksanaannya.¹⁰⁰

⁹⁵ Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, op. cit., butir 4, pasal 1.

⁹⁶ Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, Ibid., butir 5, pasal 1.

⁹⁷ Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, Ibid., butir 6, pasal 1.

⁹⁸ Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, Ibid., butir 7, pasal 1.

⁹⁹ Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, Ibid., butir 13, pasal 1.

¹⁰⁰ Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, Ibid., butir 15, pasal 1.

- **Perusahaan Publik**, adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp.3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.¹⁰¹
- **Prinsip Keterbukaan**, adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi materiil mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan/atau harga dari Efek tersebut.¹⁰²
- **Prospektus**, adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar Pihak lain membeli Efek.¹⁰³

5.2.2. Definisi operasional yang berasal dari Undang-Undang No.40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

- **Perseroan Terbatas**, adalah adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-Undang ini serta peraturan pelaksanaannya.¹⁰⁴

¹⁰¹ Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, *Ibid.*, butir 22, pasal 1.

¹⁰² Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, *Ibid.*, butir 25, pasal 1.

¹⁰³ Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, *Ibid.*, butir 26, pasal 1.

¹⁰⁴ Indonesia, UU No.40 Tahun 2007, *op. cit.*, butir 1, pasal 1.

- **Perseroan Terbuka**, adalah Perseroan Publik atau Perseroan yang melakukan penawaran umum saham, sesuai dengan ketentuan peraturan perundangundangan di bidang pasar modal.¹⁰⁵
- **Perseroan Publik**, adalah Perseroan yang memenuhi kriteria jumlah pemegang saham dan modal disetor sesuai dengan ketentuan peraturan perundangundangan di bidang pasar modal.¹⁰⁶

5.2.3. Definisi operasional yang berasal dari Standar Profesi Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal.

- **Konsultan Hukum Pasar Modal**. Adalah advokat yang telah menjalani pendidikan profesi khusus dibidang pasar modal yang diselenggarakan atau diakui oleh HKHPM, terdaftar di Bapepam, dan memenuhi peraturan yang berlaku.¹⁰⁷
- **Prinsip Keterbukaan**. Uji Tuntas dilakukan untuk memenuhi prinsip keterbukaan di pasar modal agar kepentingan publik terlindungi. Dalam konteks ini, Konsultan Hukum harus mengungkapkan adanya pelanggaran, kelalaian, ketentuan-ketentuan yang tidak lazim dalam dokumen korporasi, informasi atau fakta material lainnya yang dapat menimbulkan resiko bagi Perusahaan.¹⁰⁸
- **Prinsip Materialitas**. Uji Tuntas dilakukan dengan memperhatikan prinsip materialitas yaitu 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.

¹⁰⁵ Indonesia, UU No.40 Tahun 2007, Ibid., butir 7, pasal 1.

¹⁰⁶ Indonesia, UU No.40 Tahun 2007, Ibid., butir 8, pasal 1.

¹⁰⁷ Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, op. cit., huruf e, angka [8], butir 110.

¹⁰⁸ Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, Ibid., angka [11], butir 130.

Materialitas atas materi Uji Tuntas harus dilihat dari pengaruhnya terhadap operasional atau kelangsungan usaha dari Perusahaan. Konsultan Hukum harus menggunakan pertimbangan profesionalnya dalam melihat materialitas dari materi Uji Tuntas agar pelaksanaan prinsip keterbukaan di pasar modal dapat tercapai.¹⁰⁹

- **Uji Tuntas Dari Segi Hukum (*Legal Due Diligence*)** untuk selanjutnya disebut Uji Tuntas adalah kegiatan pemeriksaan secara seksama dari segi hukum yang dilakukan oleh Konsultan Hukum terhadap suatu perusahaan atau obyek transaksi sesuai dengan tujuan transaksi, untuk memperoleh informasi atau fakta material yang dapat menggambarkan kondisi suatu perusahaan atau obyek transaksi.¹¹⁰

5.2.4. Definisi operasional yang berasal dari *Black's Law Dictionary*.

- ***Due Diligence***. **1.** The diligence reasonably expected from and ordinarily expected from, and ordinarily exercised by, a person who seeks to satisfy a legal requirement or to discharge an obligation. – also termed reasonable diligence; common diligence. **2.** Corporation & Securities. A prospective buyer's or broker's investigation and analysis of a target company, a piece of property, or a newly issued security. ● A failure to exercise due diligence may sometimes result in liability, as when a broker recommends a security without first investigating it adequately. [Cases: Securities Regulation →25.21(4), 25.62(2). C.J.S. Securities Regulation §§ 87,95.]¹¹¹
- ***Going Publik***. The process of a company's selling stock to the investing public for the first time (after filling a registration statement

¹⁰⁹ Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, *Ibid.*, angka [12], butir 130.

¹¹⁰ Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, *Ibid.*, huruf (n), butir 110.

¹¹¹ Bryan A. Garner et. al., *Black's Law Dictionary Eight Edition*, (St. Paul: West Group, 1999), hal.488.

under applicable securities laws), thereby becoming a public corporation. [Cases: Securities Regulation →11.10-11.14. C.J.S. Securities Regulation §§ 8, 35-39, 45, 63.]¹¹²

- **Initial Public Offering.** A company's first public sale of stock; the first offering of an issuer's equity securities to the public through a registration statement. –Abbr. IPO. [Cases: Securities Regulation →11.11. C.J.S. Securities Regulation §§ 37-38.]¹¹³
- **Legal Opinion.** A written document in which an attorney provides his or her understanding of the law as applied to assumed facts. The attorney may be a private attorney or attorney representing the state or other governmental entity. Private attorneys frequently render legal opinions on the ownership of real estate or minerals, insurance coverage, and corporate transactions. A party may be entitled to rely on a legal opinion, depending on factors such as the identity of the parties to whom the opinion was addressed, the nature of the opinion, and the law governing these opinions.¹¹⁴
- **Material Fact.** A fact that is significant or essential to the issue or matter at hand. [Cases: Evidence →143; Federal Civil Procedure →2470.1; Judgment →181(2). C.J.S. Evidence §§ 197,201-204.]¹¹⁵
- **Material Information. Securities.** Information that would be important to a reasonable investor in making an investment decision. In the context of an "Efficient" market, materiality translates into information that alters the price of a firm's stock. Securities Exchange Act of 1934 § 10(b), 15 USC § 78j (b); 17 CFR §240.10b-5. [Cases: Securities

¹¹² Garner, *Ibid.*, hal.712.

¹¹³ Garner, *Ibid.*, hal.1114.

¹¹⁴ Garner, *Ibid.*, hal.1126.

¹¹⁵ Garner, *Ibid.*, hal.628.

Regulation →60.28(11),60.46.C.J.S. *Securities Regulation* §§
189.193.].¹¹⁶

6. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan Thesis ini adalah sebagai berikut.

1. **Bab 1, Pendahuluan.** Meliputi Latar Belakang; Pokok Permasalahan; Tujuan Penelitian; Metode Penelitian; Kerangka Teori dan Kerangka Konseptual; Sistematika Penulisan.
2. **Bab 2, Prinsip Materialitas Sangat Penting Pada Proses Penawaran Umum Perdana Atas Saham.** Meliputi Prinsip Materialitas; Tujuan Prinsip Materialitas; Merumuskan Ukuran Materialitas.
3. **Bab 3, Penerapan Prinsip Materialitas Pada Proses Penawaran Umum Perdana Atas Saham.** Meliputi Prinsip Materialitas Pada Proses Penawaran Umum; Studi Kasus CBRE Realty Finance, Inc.
4. **Bab 4, Perlindungan Hukum Bagi Investor Publik Terkait Dengan Penerapan Prinsip Materialitas Pada Proses Penawaran Umum Perdana Atas Saham.** Meliputi Perlindungan Hukum Bagi Investor Publik; Studi Kasus PT. Krakatau Steel Tbk; Analisa Perbandingan Kasus.
5. **Bab 5, Penutup.** Meliputi Kesimpulan dan Saran.

ooOOoo

¹¹⁶ Garner, *Ibid.*, hal.998.

BAB 2

PRINSIP MATERIALITAS SANGAT PENTING PADA PROSES PENAWARAN UMUM PERDANA ATAS SAHAM

1. Prinsip Materialitas

Pada bab ini akan dibahas topik mengenai, apa kaitan Prinsip Materialitas dengan proses Penawaran Umum Perdana atas Saham dan mengapa Prinsip Materialitas menjadi hal yang penting pada Proses Penawaran Umum Perdana atas Saham. Untuk dapat menjawab pertanyaan tersebut, akan diuraikan terlebih dahulu mengenai Prinsip Materialitas di sistem hukum Indonesia dan Amerika Serikat. Selanjutnya akan berlanjut pada pembahasan mengenai perbandingan Prinsip Materialitas di antara kedua negara, lalu tujuan dari Prinsip Materialitas dan terakhir adalah bagaimana merumuskan ukuran materialitas.

1.1. Prinsip Materialitas di Indonesia

Prinsip Materialitas,¹¹⁷ istilah ini mengacu pada definisi yang terdapat pada Standar Profesi HKHPM (Lampiran Keputusan HKHPM No.KEP.01/HKHPM/2005) tanggal 18 Pebruari 2005, adalah sebuah pedoman yang dibuat bagi Konsultan Hukum Pasar Modal¹¹⁸ untuk dapat merumuskan apakah suatu informasi atau fakta yang diperoleh dari Emiten bersifat material atau tidak serta relevan untuk dibuka kepada publik dalam suatu proses

¹¹⁷ Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, op. cit., angka [12], butir 130

¹¹⁸ Konsultan Hukum Pasar Modal adalah ahli hukum yang memberikan pendapat hukum kepada Pihak lain dan terdaftar di Bapepam., Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, op. Cit., penjelasan ayat (1) huruf b pasal 64.

Penawaran Umum Perdana atas Saham.¹¹⁹ Landasan hukum dari dibuatnya Standar Profesi HKHPM adalah mengacu pada pasal 66 UUPM.¹²⁰ Istilah Prinsip Materialitas yang terdapat dalam Standar Profesi HKHPM tersebut di atas merupakan penjabaran lebih lanjut dari pengertian "Informasi atau Fakta Material" yang terdapat dalam butir 7 pasal 1 UUPM yang akan diuraikan lebih lanjut dibawah ini.

Indonesia sebagai negara yang menganut sistem hukum Eropa Kontinental (*Civil Law*), telah melakukan pengaturan mengenai keberlakuan Prinsip Materialitas dalam suatu perangkat hukum yang berbentuk peraturan perundangan. Secara normatif, penerapan Prinsip Materialitas di Pasar Modal Indonesia didasarkan pada butir 7 pasal 1 UUPM. Kedudukan UUPM dalam sistem hukum Indonesia berdasarkan Undang-Undang No.12 Tahun 2011 Tentang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan (selanjutnya disebut sebagai "UU No.12/2011"), menempati urutan tertinggi kedua di bawah Undang-Undang Dasar 1945.¹²¹ Dengan demikian, penempatan Prinsip Materialitas di UUPM, menjadikan prinsip tersebut sebagai aturan yang tinggi di Negara Kesatuan Republik Indonesia. Adapun rumusan Prinsip Materialitas berdasarkan butir 7 pasal 1 UUPM adalah sebagai berikut:

¹¹⁹ Penawaran Umum Perdana Atas Saham atau disebut juga dengan istilah Initial Public Offering (IPO) atau Going Publik (Go Publik), adalah proses yang dilakukan Perseroan Terbatas untuk mendapatkan dana dari masyarakat dengan cara menerbitkan saham baru yang selanjutnya ditawarkan dan dijual kepada publik. Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, (Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2009), hal.32.

¹²⁰ Penjelasan pasal 66 menyatakan bahwa, kode etik dan standar profesi merupakan suatu standar pemenuhan kualitas minimal jasa yang diberikan kepada nasabahnya, dan merupakan suatu kewajiban bagi setiap Profesi Penunjang Pasar Modal untuk menaatinya. Namun dalam hal kode etik dan standar profesi dimaksud bertentangan dengan Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya, Profesi Penunjang Pasar Modal harus mengikuti ketentuan yang diatur dalam Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya. Hal ini penting untuk melindungi kepentingan para pemodal. Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, op. cit.

¹²¹ Indonesia, Undang-Undang Tentang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan, UU No.12 Tahun 2011, LN No.82 tahun 2011, TLN No.5234, pasal 7.

”Informasi atau Fakta Material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut”¹²²

Pada bagian penjelasan undang-undang, Informasi atau Fakta Material pada butir 7 pasal 1 UUPM dijelaskan sebagai berikut:

”Sebagai contoh, Informasi atau Fakta Material, adalah antara lain informasi mengenai:

- a. penggabungan usaha (merger), pengambilalihan (acquisition), peleburan usaha (consolidation) atau pembentukan usaha patungan;
- b. pemecahan saham atau pembagian dividen saham (stock dividend);
- c. pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya;
- d. perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- e. produk atau penemuan baru yang berarti;
- f. perubahan tahun buku perusahaan; dan
- g. perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen;

sepanjang informasi tersebut dapat mempengaruhi harga Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.”¹²³

Selanjutnya agar Prinsip Materialitas tersebut dapat dilaksanakan oleh Konsultan Hukum Pasar Modal pada saat melaksanakan pembuatan Uji Tuntas Dari Segi Hukum (*Legal Due Diligence*) – (selanjutnya disebut sebagai ”**Uji Tuntas**”) dalam rangka Penawaran Umum Perdana atas Saham, maka definisi dan penjelasan dari Prinsip Materialitas sebagaimana tercantum dalam butir 7 pasal 1 UUPM, dirumuskan lebih rinci pada angka 12 butir 130 Standar Profesi HKHPM sebagai berikut:

”Prinsip Materialitas. Uji Tuntas dilakukan dengan memperhatikan prinsip materialitas yaitu 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. Materialitas atas materi

¹²² Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, op. Cit., butir 7, pasal 1.

¹²³ Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, Ibid., penjelasan butir 7, pasal 1.

Uji Tuntas harus dilihat dari pengaruhnya terhadap operasional atau kelangsungan usaha dari Perusahaan. Konsultan Hukum harus menggunakan pertimbangan profesionalnya dalam melihat materialitas dari materi Uji Tuntas agar pelaksanaan prinsip keterbukaan di pasar modal dapat tercapai.

Sebagai contoh salah satu fakta material yang harus diungkapkan: suatu perusahaan yang bergerak di bidang penyiaran radio memiliki sebidang tanah yang sedang menjadi objek sengketa. Dilihat dari pembukuan keuangan, nilai tanah itu tidak terlalu besar dan tampak tidak 'material' bila dibandingkan dengan nilai dari aset-aset lain yang dimiliki oleh perusahaan. Namun bila dilihat dari operasional perusahaan, tanah itu merupakan aset yang material bagi perusahaan, karena di atasnya terletak sebuah pemancar radio yang merupakan aset utama bagi perusahaan untuk menjalankan kegiatan usahanya. Dengan demikian bila perusahaan kalah dalam penyelesaian sengketa atas tanah itu, maka kekalahan tersebut akan mempengaruhi secara material kegiatan usaha perusahaan dan pada akhirnya turut juga mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan."¹²⁴

Dalam Standar Profesi HKHPM, selain diuraikan pedoman mengenai definisi Prinsip Materialitas, Konsultan Hukum Pasar Modal juga diberikan acuan mengenai materi Uji Tuntas berupa informasi atau fakta penting dan relevan yang harus diungkapkan dalam proses Penawaran Umum Perdana atas Saham. Materi Uji Tuntas yang dikategorikan sebagai informasi atau fakta penting dan relevan tersebut, diuraikan pada angka [16] butir 341 Standar Profesi HKHPM sebagai berikut:

” [16] Materi Uji Tuntas dalam rangka Penawaran Umum yang dilakukan oleh Perusahaan meliputi:

- a. Anggaran dasar Perusahaan
 - a.1. Pemeriksaan terhadap anggaran dasar meliputi antara lain:
 - (i). akta pendirian Perusahaan;
 - (ii). seluruh perubahan anggaran dasar.
 - a.2. Hal-hal yang perlu diperiksa mengenai anggaran dasar adalah:
 - (i). kegiatan usaha Perusahaan;
 - (ii). ketentuan mengenai pengangkatan direksi dan komisaris; dan
 - (iii). pengaturan dan tata cara mengenai pelaksanaan rapat-rapat umum baik RUPS Tahunan maupun

¹²⁴ Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, op. cit., angka [12], butir 130.

RUPS Luar Biasa dan apakah putusan RUPS telah diambil sesuai dengan ketentuan dalam anggaran dasar.

- b. Notulen rapat
 - b.1. Pemeriksaan terhadap notulen rapat meliputi antara lain:
 - (i). notulen Rapat Direksi;
 - (ii). notulen Rapat Komisaris; dan
 - (iii). notulen Rapat Umum Pemegang Saham.
 - b.2. Notulen rapat sebagaimana tersebut pada huruf b.1. adalah notulen rapat yang diselenggarakan dalam lima tahun terakhir, dengan memperhatikan jangka waktu penyimpanan dokumen oleh Perusahaan berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
 - b.3. Khusus untuk notulen rapat yang berhubungan dengan perubahan ketentuan anggaran dasar dan pengalihan saham, diperlukan pemeriksaan sejak pendirian Perusahaan.
- c. Saham dan permodalan
 - c.1. Hal-hal yang perlu diperiksa mengenai saham adalah:
 - (i). jenis saham yang telah dikeluarkan oleh Perusahaan dan hak-hak yang melekat pada masing-masing jenis saham tersebut.
 - (ii). sejarah kepemilikan saham Perusahaan sejak didirikan hingga dibuatnya Laporan Uji Tuntas, serta apakah perubahan tersebut telah memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
 - c.2. Hal yang perlu diperiksa mengenai permodalan adalah:
 - (i). sejarah permodalan Perusahaan sejak didirikan hingga dibuatnya Laporan Uji Tuntas,
 - (ii). apabila terdapat perubahan dalam permodalan, apakah perubahan tersebut telah memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam anggaran dasar Perusahaan dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
 - c.3. Pemeriksaan atas saham dan permodalan dapat dilakukan dengan melihat Buku Daftar Saham dan Buku Daftar Khusus dari Perusahaan.
- d. Direksi dan dewan komisaris
 - d.1. Hal-hal yang perlu diperiksa mengenai direksi dan dewan komisaris:
 - (i). susunan direksi dan dewan komisaris yang sedang menjabat;
 - (ii). identitas diri.
 - d.2. Konsultan Hukum wajib memperoleh surat pernyataan masing-masing anggota direksi dan dewan komisaris Perusahaan mengenai apakah masing-masing dari mereka terlibat atau tidak dalam perkara pidana, perdata, kepailitan, pajak, perburuhan, arbitrase atau perkara lainnya.

- e. Ijin dan persetujuan
- e.1. Hal-hal yang perlu diperiksa mengenai ijin dan persetujuan:
- (i). jenis;
 - (ii). jangka waktu;
 - (iii). instansi yang menerbitkan;
 - (iv). pemegang ijin;
 - (v). hak, kewajiban, dan larangan;
 - (vi). sanksi; dan
 - (vii). pentaatan.
- e.2. Konsultan Hukum wajib melakukan pemeriksaan atas ijin dan persetujuan material yang berhubungan dengan kegiatan usaha, kepemilikan aset tertentu, dan pengelolaan lingkungan dari instansi yang berwenang yang disyaratkan agar Perusahaan dapat melakukan kegiatan usahanya atau memiliki, menguasai, menempati, dan menggunakan aset yang dimiliki. Banyaknya jenis ijin dan persetujuan yang harus dilihat disesuaikan dengan kegiatan usaha Perusahaan.
- f. Aset
- f.1. Pemeriksaan atas aset meliputi aset bergerak dan tidak bergerak.
- f.2. Hal-hal yang perlu diperiksa mengenai aset:
- (i). status kepemilikan atau penguasaan atas aset;
 - (ii). sengketa atas aset yang dimiliki atau dikuasai Perusahaan, apabila ada; dan
 - (iii). pembebanan atas aset yang dimiliki atau dikuasai Perusahaan.
- g. Asuransi
- g.1. Hal-hal yang perlu diperiksa mengenai asuransi:
- (i). penanggung;
 - (ii). jenis asuransi;
 - (iii). resiko yang ditanggung;
 - (iv). obyek yang diasuransikan;
 - (v). jumlah pertanggungan;
 - (vi). jangka waktu asuransi; dan
 - (vii). klausula bank, bila ada.
- g.2. Konsultan Hukum wajib memperoleh pernyataan dari direksi mengenai apakah seluruh aset material Perusahaan telah diasuransikan dan apakah jumlah pertanggungan adalah memadai untuk mengganti obyek yang diasuransikan atau menutup resiko yang dipertanggungkan.
- h. Ketenagakerjaan
- Hal-hal yang perlu diperiksa mengenai ketenagakerjaan:
- (i). bukti pendaftaran tenaga kerja perusahaan;
 - (ii). Kesepakatan Kerja Bersama (KKB) atau peraturan perusahaan;
 - (iii). penggunaan tenaga kerja asing;

- (iv). jaminan sosial karyawan dan keikutsertaan dalam program Jaminan Sosial Tenaga Kerja (JAMSOSTEK);
 - (v). program dana pensiun untuk karyawan;
 - (vi). pemenuhan ketentuan Upah Minimum Regional (UMR); dan
 - (vii). izin-izin khusus di bidang ketenagakerjaan (misalnya untuk mempekerjakan karyawan di malam hari).
- i. Perjanjian-perjanjian material yang mengikat Perusahaan, termasuk perjanjian yang mengandung unsur benturan kepentingan dan perjanjian-perjanjian sehubungan dengan transaksi yang akan dilakukan.
- Hal-hal yang perlu diperiksa mengenai perjanjian tersebut adalah:
- (i). pihak dalam perjanjian;
 - (ii). obyek perjanjian;
 - (iii). nilai perjanjian;
 - (iv). hak dan kewajiban para pihak;
 - (v). pembatasan-pembatasan bagi para pihak sesuai dengan transaksi yang akan dilakukan;
 - (vi). klausula pengakhiran;
 - (vii). keadaan cidera janji; dan
 - (viii). pentaatan.
- j. Pemeriksaan atas perkara yang melibatkan Perusahaan
- j.1. Pemeriksaan ini meliputi pemeriksaan atas perkara, sengketa lainnya atau klaim yang mungkin timbul yang melibatkan Perusahaan dan secara material dapat mempengaruhi keadaan keuangan Perusahaan.
 - j.2. Konsultan Hukum wajib memperoleh surat keterangan dari badan peradilan yang berwenang apakah Perusahaan terlibat perkara di muka pengadilan, pengadilan niaga, arbitrase, pajak atau sengketa lainnya.
 - j.3. Konsultan Hukum wajib memperoleh surat pernyataan dari direksi apakah Perusahaan terlibat perkara di muka pengadilan, pengadilan niaga, arbitrase, pajak atau sengketa lainnya atau klaim yang mungkin timbul, yang secara material dapat mempengaruhi kelangsungan usaha Perusahaan.
- k. Laporan keuangan dan management letter.
- Sebagai sumber informasi tambahan, Konsultan Hukum wajib mempelajari laporan keuangan Perusahaan yang telah diaudit beserta management letter yang telah dikeluarkan oleh auditor terkait untuk lima tahun terakhir.”¹²⁵

¹²⁵ Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, Ibid., angka [16] butir 341.

Materi Uji Tuntas yang terdapat dalam angka [16] butir 341 Standar Profesi HKHPM, tidak dapat ditafsirkan sebagai daftar yang lengkap (*exhaustive list*). Oleh karena itu, dalam rangka memperoleh informasi atau fakta material, Konsultan Hukum Pasar Modal wajib untuk menambah materi Uji Tuntas yang tidak terdapat dalam Standar Profesi HKHPM apabila berdasarkan "**pertimbangan profesionalnya**" penambahan materi Uji Tuntas tersebut sepatutnya atau seharusnya dilakukan.¹²⁶

Selain UUPM dan Standar Profesi HKHPM, perumusan Prinsip Material juga dilakukan BAPEPAM LK sebagai otoritas Pasar Modal pada saat Thesis ini dibuat, dengan mengeluarkan Peraturan Nomor IX.C.2, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal No.Kep-51/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996, yang mewajibkan Emiten untuk mempublikasikan informasi atau fakta yang material kedalam suatu dokumen yang bernama Prospektus. Adapun rumusan yang dikeluarkan BAPEPAM LK mengenai Prinsip Materialitas terkait dengan pembuatan Prospektus adalah sebagai berikut:

"Suatu Prospektus harus mencakup semua rincian dan fakta material mengenai Penawaran Umum dari Emiten, yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal, yang diketahui atau layak diketahui oleh Emiten dan Penjamin Pelaksana Emisi Efek (jika ada). Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif. Fakta-fakta dan pertimbangan-pertimbangan yang paling penting harus dibuat ringkasannya dan diungkapkan pada bagian awal Prospektus. Urutan penyampaian fakta pada Prospektus ditentukan oleh relevansi fakta tersebut terhadap masalah tertentu, bukan urutan sebagaimana dinyatakan pada peraturan ini.

Emiten harus berhati-hati apabila menggunakan foto, diagram, atau tabel pada Prospektus, karena bahan-bahan tersebut dapat memberikan kesan yang menyesatkan kepada masyarakat. Emiten juga harus menjaga agar penyampaian informasi penting tidak dikaburkan dengan informasi yang kurang penting yang mengakibatkan informasi penting tersebut terlepas dari perhatian pembaca.

Sebagian informasi yang dicantumkan dalam peraturan ini mungkin kurang relevan dengan keadaan Emiten tertentu. Emiten dapat melakukan

¹²⁶ Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, *Ibid.*, angka [14] butir 340.

penyesuaian atas pengungkapan fakta material tidak terbatas hanya pada fakta material yang telah diatur dalam ketentuan ini. Pengungkapan atas fakta material tersebut harus dilakukan secara jelas dengan penekanan yang sesuai dengan bidang usaha atau sektor industrinya, sehingga Prospektus tidak menyesatkan. Emiten, Penjamin Pelaksana Emisi, dan Lembaga serta Profesi Penunjang Pasar Modal bertanggung jawab untuk menentukan dan mengungkapkan fakta tersebut secara jelas dan mudah dibaca.”¹²⁷

Prinsip Materialitas dalam sistem hukum Indonesia, sesuai dengan Teori Piramida Hukum (*Stufenbautheorie*) yang dikemukakan Hans Kelsen,¹²⁸ ditempatkan pada aturan hukum berbentuk perundangan yaitu UUPM yang berdasarkan UU No.12/2011 posisi UUPM berada langsung dibawah Undang-Undang Dasar 1945 sebagai puncak tertinggi piramida yang menjadi norma dasar (*grundnorm*) hukum Indonesia. Selanjutnya peraturan yang dikeluarkan BAPEPAM LK, lembaga otoritas Pasar Modal yang dibentuk UUPM,¹²⁹ menjadi peraturan pelaksana dibawah UUPM. Standar Profesi HKHPM yang berdasarkan UU No.12/2011 bukan merupakan bagian dari jenis dan hierarki peraturan perundang-undangan di Indonesia, namun berdasarkan Teori Piramida Hukum (*Stufenbautheorie*) yang dikemukakan Hans Kelsen, Standar Profesi HKHPM masuk sebagai aturan pelaksana dari UUPM.

Walaupun Standar Profesi HKHPM berdasarkan UU No.12/2011 bukan termasuk dalam jenis dan hierarki peraturan perundang-undangan di Indonesia, namun Standar Profesi HKHPM menjadi aturan yang wajib ditaati oleh setiap Konsultan Hukum Pasar Modal. Pengaturan Prinsip Materialitas pada sistem hukum Indonesia berdasarkan Teori Piramida Hukum (*Stufenbautheorie*) yang dikemukakan Hans Kelsen, berdasarkan diagram adalah sebagai berikut.

¹²⁷ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.C.2, op. cit.

¹²⁸ Ajaran tentang *stufenbautheorie* menyatakan peraturan hukum keseluruhannya diturunkan dari norma dasar yang berada di puncak piramid, dan semakin ke bawah semakin beragam dan menyebar. Achmad Ali, *Menguak Teori Hukum (Legal Theory) dan Teori Peradilan (Judicialprudence) Termasuk Interpretasi Undang-Undang (Legisprudence), Volume I Pemahaman Awal*, (Jakarta: Kencana, 2009), hal.62.

¹²⁹ Indonesia, UU No.12 Tahun 2011, op. cit., pasal 8.

Diagram 2:

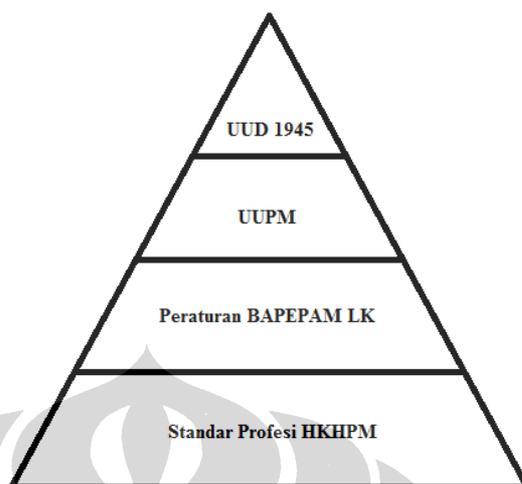


Diagram penempatan Prinsip Materialitas dalam sistem hukum Indonesia

Kelahiran UUPM di Indonesia pada tanggal 10 Nopember 1995,¹³⁰ merupakan tonggak sejarah dari lahirnya prinsip Pasar Modal modern di Indonesia. Ciri dari prinsip Pasar Modal Modern adalah adanya penerapan dua prinsip dasar yaitu Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas. UUPM telah memasukan Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas dalam UUPM berikut peraturan pelaksanaannya. Diberlakukan Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas bertujuan untuk menghapuskan kecurangan (*fraud*) dalam setiap transaksi Pasar Modal. Penerapan Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas dalam UUPM, adalah sesuai dengan teori hukum yang dikemukakan Roscoe Pound yaitu hukum sebagai alat untuk mengubah masyarakat (*law as a tool of social engineering*).¹³¹

Diberlakukannya kedua prinsip tersebut dalam UUPM, diharapkan mampu mengubah pola masyarakat Indonesia dalam bertransaksi di Pasar Modal, sehingga tercipta Pasar Modal yang teratur dan wajar, serta agar masyarakat pemodal dapat terlindungi dari praktek-praktek yang merugikan. Sesuai dengan

¹³⁰ Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, op. Cit

¹³¹ Jusuf Anwar mengutip pendapat Roscoe Pound dalam bukunya, *An Introduction to the Philosophy of Law*, Yale University Press, USA, 1954., hal.47. Anwar, op. cit., hal.30

tujuan UUPM untuk mengubah pola masyarakat Indonesia dalam bertransaksi di Pasar Modal, maka UUPM juga dilengkapi dengan perangkat aturan untuk menangani pelanggaran-pelanggaran di bidang Pasar Modal berikut sanksi-sanksi yang keras bagi pihak-pihak yang melakukan pelanggaran. UUPM juga mengatur mengenai sanksi bagi pihak-pihak yang melakukan pelanggaran terhadap Prinsip Materialitas dalam rangka Penawaran Umum Perdana atas Saham.

UUPM dikaitkan dengan pendapat Roscoe Pound adalah alat untuk melakukan perubahan sosial terhadap masyarakat Pasar Modal Indonesia. Alasan UUPM dikategorikan sebagai alat untuk melakukan perubahan karena terdapat perubahan mendasar atas prinsip yang terdapat pada undang-undang sebelumnya yaitu Undang-Undang No.15 Tahun 1952¹³² Tentang Penetapan Undang-Undang Darurat Tentang Bursa¹³³ sebagai Undang-Undang (selanjutnya disebut sebagai "UU Bursa"). Perubahan prinsip yang dimaksud adalah dengan dimasukkannya Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas dalam UUPM yang mewajibkan Emiten untuk melakukan keterbukaan atas informasi atau fakta yang material kepada publik dengan tujuan untuk melindungi kepentingan publik. Mengingat pentingnya kedua Prinsip baru tersebut khususnya Prinsip Materialitas dalam bidang Pasar Modal, maka kedua prinsip tersebut dimasukkan dalam UUPM dengan tujuan dapat mengubah perilaku para pelaku Pasar Modal dalam setiap transaksi di Pasar Modal Indonesia. Sesuai dengan pendapat Roscoe Pound, UUPM adalah alat untuk melakukan perubahan sosial terhadap masyarakat dengan mewajibkan para pelaku Pasar Modal menerapkan kedua prinsip tersebut khususnya Prinsip Materialitas dengan tujuan agar para pelaku Pasar Modal bertransaksi dengan cara wajar (*fair*) dan menghindari praktek-praktek curang.

Pada ketentuan perundangan yang baru yaitu UUPM juga diatur hal-hal lebih rinci mengenai pengawasan, pengaturan Pasar Modal secara umum dan konsep

¹³² Indonesia, Undang-Undang Tentang Penetapan Undang-Undang Darurat Bursa Sebagai Undang-Undang, UU No.15 Tahun 1952, LN No.67 tahun 1952.

¹³³ Indonesia, Undang-Undang Darurat Tentang Bursa, UU No.13 Tahun 1951, LN No.79 tahun 1951.

perlindungan publik. Tabel dibawah ini menunjukkan perbedaan prinsip antara UUPM dengan UU Bursa.

Tabel 1:

No.	Pengaturan	UUPM	UU Bursa
1.	Pengawasan	Ada	Ada
2.	Pasar Modal secara umum	Ada	Tidak ada
3.	Perlindungan Publik	Ada	Ada
4.	Prinsip Keterbukaan	Ada	Tidak ada
5.	Prinsip Materialitas	Ada	Tidak ada
6.	Sanksi	Ada	Ada

Dari tabel tersebut diatas, dapat dilihat adanya perbedaan asas yang menjadi dasar pembentukan kedua perundang-undangan tersebut. Pada ketentuan perundangan lama yaitu UU Bursa tidak terdapat Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas, sementara pada ketentuan perundangan baru yaitu UUPM, dimasukkan dua prinsip baru untuk tujuan perlindungan yang lebih baik bagi investor publik yang menanamkan dananya di Pasar Modal.

Lawrence M. Friedman mengemukakan teori bahwa hukum merupakan suatu sistem yang saling berkaitan terdiri dari Struktur (*Structure*) hukum, Substansi (*Substance*) hukum dan Budaya (*Culture*) hukum.¹³⁴ Prinsip Materialitas di Indonesia apabila dikaitkan dengan teori mengenai sistem hukum yang dikemukakan Lawrence M. Friedman, dapat dijelaskan sebagai berikut. Prinsip Materialitas telah masuk dalam sistem hukum di Indonesia karena telah masuk

¹³⁴ Lawrence M. Friedman. Hukum Amerika Sebuah Pengantar, terjemahan dari American Law: An Introduction, 2nd edition, (Jakarta: Tatanusa, 2001), hal.7.

dan menjadi bagian dari Struktur hukum, Substansi hukum dan Budaya hukum di Indonesia.

Kaitan antara Prinsip Materialitas dengan unsur Struktur hukum di Indonesia adalah, dengan adanya lembaga pengawas Pasar Modal yaitu BAPEPAM LK yang berfungsi untuk melakukan pengawasan, pembinaan serta penindakan terhadap pelanggaran Prinsip Materialitas di Indonesia. Sementara unsur Substansi hukum terkait dengan Prinsip Materialitas adalah adanya UUPM yang memasukkan Prinsip Materialitas sebagai asas dalam undang-undang tersebut. Unsur Budaya hukum dalam sistem hukum yang terkait dengan Prinsip Materialitas adalah dengan telah dijalankannya Prinsip Materialitas dalam setiap transaksi di bidang Pasar Modal, khususnya dalam proses Penawaran Umum Perdana atas Saham oleh para pelaku dalam komunitas Pasar Modal dengan tujuan untuk melindungi kepentingan publik serta menghindari kerugian akibat dari pelanggaran prinsip tersebut. Untuk memudahkan pemahaman atas kaitan Prinsip Materialitas dengan teori sistem hukum yang dikemukakan Lawrence M. Friedman, dibawah ini akan disajikan tabel yang menjelaskan hubungan tersebut.

Tabel 2:

No.	Teori Sistem Hukum	Penerapan Prinsip Materialitas
1.	Struktur (<i>Structure</i>) hukum	BAPEPAM LK
2.	Substansi (<i>Substance</i>) hukum	UUPM
3.	Budaya (<i>Culture</i>) hukum	Komunitas Pasar Modal

Dalam tabel terlihat bahwa Prinsip Materialitas telah masuk dalam seluruh sistem hukum yang dikemukakan Lawrence M. Friedman, sehingga dapat dikatakan bahwa Prinsip Materialitas telah menjadi hukum di Indonesia.

Dari berbagai rumusan yang ada pada UUPM berikut peraturan pelaksanaannya dan Standar Profesi HKHPM mengenai Prinsip Materialitas, dapat ditarik kesimpulan bahwa yang dimaksud dengan Prinsip Materialitas adalah suatu asas yang berisikan pedoman mengenai bagaimana merumuskan suatu informasi atau fakta sebagai material, yaitu penting dan relevan untuk diungkapkan kepada publik dengan tujuan untuk melindungi kepentingan publik serta menjadi pedoman bagi investor atau pihak lain yang berkepentingan untuk dapat menentukan harga Saham serta memutuskan untuk melakukan atau tidak melakukan investasi atas Efek yang ditawarkan.

Apabila kita kaitkan Prinsip Materialitas dengan proses Penawaran Umum Perdana atas Saham maka Informasi atau fakta material tersebut menjadi kunci dan menjadi ukuran keberhasilan atau kegagalan dalam pelaksanaan Penawaran Umum. Apabila informasi yang disampaikan kepada publik memenuhi Prinsip Materialitas, maka Penawaran Umum Perdana atas Saham akan berjalan secara wajar dan Emiten akan terhindar dari potensi adanya gugatan dan atau tuntutan hukum dikemudian hari terkait dengan penyajian informasi atau fakta material dalam Prospektus.

Sebagaimana telah dikemukakan di bagian pendahuluan, Prinsip Materialitas sangat erat kaitannya dengan Prinsip Keterbukaan. Tujuan utama dari Prinsip Keterbukaan (*disclosure*) adalah membuka dan menyampaikan informasi atau fakta yang material kepada publik. Dalam kaitan dengan proses Penawaran Umum Perdana atas Saham, maka kaitan antara Prinsip Keterbukaan dengan Prinsip Materialitas adalah pada dokumen Prospektus. Prospektus adalah sarana penerapan Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas dengan cara menyampaikan informasi atau fakta material atas Emiten dan Efek yang ditawarkan kepada publik.

Agar Prinsip Materialitas dan Prinsip Keterbukaan dapat diterapkan dengan baik pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham, maka diperlukan integritas dari para pelaku Pasar Modal. Sebagaimana telah diuraikan pada awal bagian bab ini, untuk menjaga integritas dari para pelaku Pasar Modal tersebut, BAPEPAM LK selaku otoritas Pasar Modal Indonesia telah mengeluarkan peraturan-peraturan

yang mengatur Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham dan wajib ditaati para pelaku Pasar Modal di Indonesia dengan ancaman sanksi hukum bagi para pelanggarnya. Dengan demikian, dapat dilihat betapa pentingnya Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham yang dibuktikan dengan adanya pengaturan prinsip tersebut dalam peraturan perundangan di bidang Pasar Modal Indonesia berikut peraturan pelaksanaannya agar kepentingan publik terlindungi. Tujuan pengaturan tersebut tidak lain karena informasi atau fakta material merupakan komponen paling penting dalam industri Pasar Modal dan merupakan wujud dari transparansi Pasar Modal.¹³⁵

1.2. Prinsip Materialitas di Amerika Serikat

Sebagaimana kita ketahui bahwa prinsip-prinsip Pasar Modal modern yang berdasarkan asas Keterbukaan (*disclosure*) dan Materialitas (*materiality*) berasal dari Amerika Serikat yang lahir bersamaan dengan dikeluarkannya SA 1933 oleh Kongres Amerika Serikat pada tanggal 27 Mei 1933¹³⁶ dan SEC 1934 pada tanggal 6 Juni 1934¹³⁷. Latar belakang dari lahirnya SA 1933 adalah dengan terjadinya krisis keuangan di Amerika Serikat antara tahun 1929 hingga tahun 1933 yang membawa dampak pada industri Pasar Modal Amerika Serikat.¹³⁸ Krisis keuangan yang terjadi di Amerika Serikat pada saat itu diakibatkan antara lain karena adanya kesenjangan peraturan hukum yang ada di negara-negara bagian Amerika Serikat dengan peraturan-peraturan yang dikeluarkan Bursa Efek di Amerika Serikat.¹³⁹ Adanya kesenjangan peraturan tersebut dimanfaatkan oleh

¹³⁵ Safitri, op. cit., hal.46.

¹³⁶ United States of America, *Securities Act of 1933*, op. cit.

¹³⁷ United States of America, *Securities Exchange Act of 1934*, op. cit.

¹³⁸ Palmiter, op. cit., hal.17.

¹³⁹ Palmiter, *Ibid.*, hal.18.

sebagian pelaku Pasar Modal Amerika Serikat dengan melakukan kecurangan perdagangan di Pasar Modal antara lain dengan melakukan manipulasi perdagangan di Bursa Efek Amerika Serikat pada saat itu.¹⁴⁰ Akibat dari kecurangan-kecurangan perdagangan yang terjadi di Pasar Modal Amerika Serikat menyebabkan Amerika Serikat mengalami krisis ekonomi dan keuangan.¹⁴¹

Untuk menutupi kesenjangan peraturan hukum di bidang Pasar Modal yang terdapat di negara-negara bagian Amerika Serikat, maka Presiden Amerika Serikat pada saat itu Franklin D. Roosevelt memikirkan perlunya dibuat suatu aturan hukum di bidang Pasar Modal yang berlaku di seluruh negara bagian di Amerika Serikat.¹⁴² Mengapa diperlukan aturan hukum di bidang Pasar Modal yang berlaku di seluruh negara bagian Amerika Serikat? Untuk dapat memahami ide Presiden Franklin D. Roosevelt yang berinisiatif untuk membuat aturan hukum di bidang Pasar Modal yang berlaku di seluruh negara bagian Amerika Serikat, maka kita harus memahami terlebih dahulu sistem hukum di Amerika Serikat. Amerika Serikat adalah Negara Federal yang terdiri dari 50 negara-negara bagian yang masing-masing mempunyai aturan hukum sendiri.

Apabila kita melakukan perbandingan sistem hukum di Indonesia dan Amerika Serikat, terdapat perbedaan yang mendasar atas sistem hukum di kedua negara. Sistem hukum Indonesia adalah Eropa Kontinental (*Civil Law*), atau sering disebut juga *Continental Law System*, sedangkan Amerika Serikat menganut sistem hukum Anglo Saxon (*Common Law*) atau sering disebut *Common Law System*.¹⁴³ Perbedaan antara *Common Law System* dan *Continental Law System* antara lain adalah sebagai berikut. Pada sistem hukum *Continental Law System*,

¹⁴⁰ Palmiter, *Ibid*.

¹⁴¹ Palmiter, *Ibid*.

¹⁴² Palmiter, *Ibid*.

¹⁴³ Dari 50 Negara bagian yang ada di Amerika Serikat menganut sistem hukum Common Law System, kecuali satu negara bagian yaitu Louisiana menganut sistem hukum Continental Law System. *What is the Civil Law?*, <http://www.law.lsu.edu/index.cfm?geaux=clo.whatis>, LSU Law Center, diakses tanggal 1 Juni 2012.

hukum diambil dari bentuk tertulis yang dikodifikasikan dalam perundang-undangan sehingga kaku (*rigid*) terhadap perubahan, namun lebih menjamin kepastian hukum.¹⁴⁴ Sementara sistem hukum *Common Law System* lebih mengacu pada hukum kebiasaan (*Customary Law*) yang cenderung tidak tertulis.¹⁴⁵ Sumber hukum pada *Continental Law System* utamanya adalah peraturan perundang-undangan dan sumber hukum lain seperti kebiasaan, yurisprudensi dan doktrin.¹⁴⁶ Adapun sumber hukum pada *Common Law System* utamanya adalah yurisprudensi (*binding force of precedent/stare decisi/judge made law*).¹⁴⁷

Kembali pada ide Presiden Franklin D. Roosevelt untuk membuat suatu aturan hukum di bidang Pasar Modal Amerika Serikat yang berlaku di semua negara bagian, maka dengan mengacu pada uraian mengenai sistem hukum di Amerika Serikat yang menganut *Common Law System*, kenyataannya memang diperlukan suatu aturan hukum yang menyimpang dari sistem hukum yang berlaku sebelumnya yaitu dengan membuat suatu aturan hukum baru yang berlaku di semua negara bagian yang setara dengan ketentuan perundangan di negara-negara dengan sistem hukum *Continental Law System*. Dengan dasar pemikiran tersebut, kemudian Franklin D. Roosevelt membentuk tim untuk membuat konsep (*draft*) SA 1933 dengan memasukkan filosofi keterbukaan (*disclosure*) kedalamnya.¹⁴⁸

Konsep SA 1933 kemudian diajukan Presiden Franklin D. Roosevelt ke Kongres Amerika Serikat untuk mendapat persetujuan. Sebelum diajukan ke Kongres Amerika Serikat untuk mendapatkan persetujuan, Presiden Franklin D. Roosevelt telah melakukan pendekatan kepada Mahkamah Agung dan Kongres Amerika Serikat mengenai pentingnya perubahan doktrin hukum Pasar Modal yang semula

¹⁴⁴ Jusuf Anwar mengutip pendapat Lawrence M. Friedman dalam buku *Legal Theory*, Columbia University Press, New York, 1970, hal.515-519. Anwar, op. cit., hal.13.

¹⁴⁵ Anwar, *Ibid*.

¹⁴⁶ Anwar, *Ibid*.

¹⁴⁷ Anwar, *Ibid*.

¹⁴⁸ Palmiter, op. cit., hal.18.

Caveat Emptor menjadi *Caveat Vendor* dengan cara memasukan filosofi keterbukaan (*disclosure*) dalam konsep SA 1933.¹⁴⁹ Kongres Amerika Serikat selanjutnya menyetujui konsep SA 1933 yang diajukan menjadi sebuah aturan hukum yang berlaku disemua negara bagian Amerika Serikat pada tanggal 27 Mei 1933. Konsep keterbukaan (*disclosure*) yang menjadi prinsip dasar SA 1933, kemudian melahirkan konsep materialitas yang juga menjadi prinsip dasar dari SA 1933. Konsep materialitas yang dimaksud SA 1933 adalah adanya kewajiban keterbukaan informasi terhadap fakta yang material. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kelahiran Prinsip Materialitas tidak terlepas dari diadopsinya Prinsip Keterbukaan pada SA 1933 dan hubungan antara kedua prinsip tersebut sangat terkait erat.

Kurang lebih satu tahun kemudian, Kongres Amerika Serikat juga mengesahkan SEC 1934 untuk melengkapi aturan di bidang Pasar Modal Amerika Serikat yang berlaku diseluruh negara bagian Amerika Serikat. Hubungan antara SA 1933 dengan SEC 1934 adalah sebagai berikut. SA 1933 mengatur penawaran dan penjualan sekuritas atau Efek,¹⁵⁰ sementara SEC 1934 mengatur berbagai aspek Perusahaan Publik antara lain mengatur perusahaan publik untuk melakukan laporan pengungkapan secara periodik, mengatur ketentuan anti penipuan, mengatur larangan kesalahan penyajian fakta-fakta material atau penghilangan fakta yang dapat membuat pernyataan yang telah dikeluarkan menjadi menyesatkan sebagaimana didefinisikan dalam Rule 10b-5, SEC 1934.¹⁵¹ Baik SA 1933 dan SEC 1934, keduanya mengatur larangan atas perbuatan manipulasi dan penipuan di setiap transaksi Pasar Modal, mengatur Prinsip Keterbukaan (*disclosure*) atas informasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan agar pihak-

¹⁴⁹ Nasution, op. cit., hal.6.

¹⁵⁰ Edwin L. Miller Jr., *Merger and Acquisition: Panduan Praktis Sukses Merger & Akuisisi Dalam Kerangka Hukum (terjemahan)*, (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2010), hal.202. lihat juga Palmiter, op. cit., hal.18-19 dan Steinberg, op. cit., hal.1-2.

¹⁵¹ Miller, *Ibid.*, hal.203-204.

pihak yang berkepentingan tersebut dapat membuat keputusan, serta memberikan perlindungan kepada investor.¹⁵²

Dalam website resmi *US. Securities and Exchange Commission* disebutkan bahwa SA 1933 yang sering juga disebut sebagai *Truth in Securities Law*, mempunyai dua tujuan dasar yaitu (i) mensyaratkan investor untuk mendapatkan informasi finansial dan informasi penting lainnya menyangkut Efek yang ditawarkan kepada publik; (ii) melarang adanya penipuan, penyajian yang keliru dan tindakan kecurangan lain dalam penjualan Efek.¹⁵³ Sementara tujuan dari dibuatnya SEC 1934 adalah agar Kongres Amerika Serikat mempunyai kewenangan untuk membentuk lembaga *US. Securities and Exchange Commission* (selanjutnya disebut sebagai "SEC") dan memberikan kewenangan kepada SEC atas seluruh aspek terkait dengan industri Pasar Modal, antara lain kewenangan untuk mengatur registrasi, membuat peraturan-peraturan pelaksana di bidang Pasar Modal dan mengawasi para pelaku Pasar Modal.¹⁵⁴ Selain SA 1933 dan SEC 1934, Kongres Amerika Serikat juga mengesahkan peraturan lain terkait dengan Pasar Modal, yaitu *The Public Utility Holding Company Act of 1935*, *The Trust Indenture Act of 1939*, *The Investment Company Act of 1940*, dan *The Securities Investor Protection Act of 1970*.¹⁵⁵

Pada SA 1933 dan SEC 1934, walaupun Prinsip Materialitas menjadi salah satu asas yang mendasari lahirnya kedua aturan hukum tersebut, namun kita tidak dapat menemukan definisi khusus mengenai Prinsip Materialitas pada kedua aturan hukum tersebut. Walaupun tidak ada definisi khusus mengenai apa yang dimaksud dengan Prinsip Materialitas khususnya pada SA 1933, namun kita akan selalu menemukan kata-kata "*material fact*" yang dalam bahasa Indonesia berarti "fakta material" pada SA 1933. Section 7 dari SA 1933 mengatur

¹⁵² Steinberg, op. cit., hal.1.

¹⁵³ *The Laws That Govern The Securities Industry*, <http://www.sec.gov/about/laws.shtml>, US. Securities and Exchange Commission, diakses pada tanggal 30 Mei 2012.

¹⁵⁴ Steinberg, op. cit., hal.2.

¹⁵⁵ Steinberg, Ibid., hal.2.

kewajiban Emiten untuk menyampaikan informasi kepada publik sesuai dengan syarat-syarat yang tertuang dalam lampiran *Schedule A*, pada proses *Initial Public Offering* (Penawaran Umum Perdana).¹⁵⁶

Adapun syarat-syarat informasi yang wajib disampaikan Emiten kepada publik pada saat proses Penawaran Umum Perdana atas Efek di Amerika Serikat, diatur dalam pada *Schedule A SA 1933* adalah sebagai berikut:

"SCHEDULE A

- (1) *The name under which the issuer is doing or intends to do business;*
- (2) *the name of the State or other sovereign power under which the issuer is organized;*
- (3) *the location of the issuer's principal business office, and if the issuer is a foreign or territorial person, the name and address of its agent in the United States authorized to receive notice;*
- (4) *the names and addresses of the directors or persons performing similar functions, and the chief executive, financial and accounting officers, chosen or to be chosen if the issuer be a corporation, association, trust, or other entity; of all partners, if the issuer be a partnership; and of the issuer, if the issuer be an individual; and of the promoters in the case of a business to be formed, or formed within two years prior to the filing of the registration statement;*
- (5) *the names and addresses of the underwriters;*
- (6) *the names and addresses of all persons, if any, owning of record or beneficially, if known, more than 10 per centum of any class of stock of the issuer, or more than 10 per centum in the aggregate of the outstanding stock of the issuer as of a date within twenty days prior to the filing of the registration statement;*
- (7) *the amount of securities of the issuer held by any person specified in paragraphs (4), (5), and (6) of this schedule, as of a date within twenty days prior to the filing of the registration statement, and, if possible, as of one year prior thereto, and the amount of the securities, for which the registration statement is filed, to which such persons have indicated their intention to subscribe;*
- (8) *the general character of the business actually transacted or to be transacted by the issuer;*
- (9) *a statement of the capitalization of the issuer, including the authorized and outstanding amounts of its capital stock and the proportion thereof paid up, the number and classes of shares in which such capital stock is divided, par value thereof, or if it has no par value, the stated or assigned value thereof, a description of the*

¹⁵⁶ United States of America, *Securities Act of 1933*, op. cit., section 7 dan schedule A.

respective voting rights, preferences, conversion and exchange rights, rights to dividends, profits, or capital of each class, with respect to each other class, including the retirement and liquidation rights or values thereof;

- (10) a statement of the securities, if any, covered by options outstanding or to be created in connection with the security to be offered, together with the names and addresses of all persons, if any, to be allotted more than 10 per centum in the aggregate of such options;*
- (11) the amount of capital stock of each class issued or included in the shares of stock to be offered;*
- (12) the amount of the funded debt outstanding and to be created by the security to be offered, with a brief description of the date, maturity, and character of such debt, rate of interest, character of amortization provisions, and the security, if any, therefor.*

If substitution of any security is permissible, a summarized statement of the conditions under which such substitution is permitted. If substitution is permissible without notice, a specific statement to that effect;

- (13) the specific purposes in detail and the approximate amounts to be devoted to such purposes, so far as determinable, for which the security to be offered is to supply funds, and if the funds are to be raised in part from other sources, the amounts thereof and the sources thereof, shall be stated;*
- (14) the remuneration, paid or estimated to be paid, by the issuer or its predecessor, directly or indirectly, during the past year and ensuing year to (a) the directors or persons performing similar functions, and (b) its officers and other persons, naming them wherever such remuneration exceeded \$25,000 during any such year;*
- (15) the estimated net proceeds to be derived from the security to be offered;*
- (16) the price at which it is proposed that the security shall be offered to the public or the method by which such price is computed and any variation therefrom at which any portion of such security is proposed to be offered to any persons or classes of persons, other than the underwriters, naming them or specifying the class. A variation in price may be proposed prior to the date of the public offering of the security, but the Commission shall immediately be notified of such variation;*
- (17) all commissions or discounts paid or to be paid, directly or indirectly, by the issuer to the underwriters in respect of the sale of the security to be offered. Commissions shall include all cash, securities, contracts, or anything else of value, paid, to be set aside, disposed of, or understandings with or for the benefit of any other persons in which any underwriter is interested, made, in connection with the sale of such security. A commission paid or to be paid in connection with the sale of such security by a person in which the issuer has an interest or which is controlled or directed by, or under common control with, the issuer shall be deemed to have been paid*

- by the issuer. Where any such commission is paid the amount of such commission paid to each underwriter shall be stated;
- (18) the amount or estimated amounts, itemized in reasonable detail, of expenses, other than commissions specified in paragraph
 - (17) of this schedule, incurred or borne by or for the account of the issuer in connection with the sale of the security to be offered or properly chargeable thereto, including legal, engineering, certification, authentication, and other charges;
 - (19) the net proceeds derived from any security sold by the issuer during the two years preceding the filing of the registration statement, the price at which such security was offered to the public, and the names of the principal underwriters of such security;
 - (20) any amount paid within two years preceding the filing of the registration statement or intended to be paid to any promoter and the consideration for any such payment;
 - (21) the names and addresses of the vendors and the purchase price of any property, or good will, acquired or to be acquired, not in the ordinary course of business, which is to be defrayed in whole or in part from the proceeds of the security to be offered, the amount of any commission payable to any person in connection with such acquisition, and the name or names of such person or persons, together with any expense incurred or to be incurred in connection with such acquisition, including the cost of borrowing money to finance such acquisition;
 - (22) full particulars of the nature and extent of the interest, if any, of every director, principal executive officer, and of every stockholder holding more than 10 per centum of any class of stock or more than 10 per centum in the aggregate of the stock of the issuer, in any property acquired, not in the ordinary course of business of the issuer, within two years preceding the filing of the registration statement or proposed to be acquired at such date;
 - (23) the names and addresses of counsel who have passed on the legality of the issue;
 - (24) dates of and parties to, and the general effect concisely stated of every material contract made, not in the ordinary course of business, which contract is to be executed in whole or in part at or after the filing of the registration statement or which contract has been made not more than two years before such filing. Any management contract or contract providing for special bonuses or profit-sharing arrangements, and every material patent or contract for a material patent right, and every contract by or with a public utility company or an affiliate thereof, providing for the giving or receiving of technical or financial advice or service (if such contract may involve a charge to any party thereto at a rate in excess of \$2,500 per year in cash or securities or anything else of value), shall be deemed a material contract;
 - (25) a balance sheet as of a date not more than ninety days prior to the date of the filing of the registration statement showing all of the

- assets of the issuer, the nature and cost thereof, whenever determinable, in such detail and in such form as the Commission shall prescribe (with intangible items segregated), including any loan in excess of \$20,000 to any officer, director, stockholder or person directly or indirectly controlling or controlled by the issuer, or person under direct or indirect common control with the issuer. All the liabilities of the issuer in such detail and such form as the Commission shall prescribe, including surplus of the issuer showing how and from what sources such surplus was created, all as of a date not more than ninety days prior to the filing of the registration statement. If such statement be not certified by an independent public or certified accountant, in addition to the balance sheet required to be submitted under this schedule, a similar detailed balance sheet of the assets and liabilities of the issuer, certified by an independent public or certified accountant, of a date not more than one year prior to the filing of the registration statement, shall be submitted;*
- (26) *a profit and loss statement of the issuer showing earnings and income, the nature and source thereof, and the expenses and fixed charges in such detail and such form as the Commission shall prescribe for the latest fiscal year for which such statement is available and for the two preceding fiscal years, year by year, or, if such issuer has been in actual business for less than three years, then for such time as the issuer has been in actual business, year by year. If the date of the filing of the registration statement is more than six months after the close of the last fiscal year, a statement from such closing date to the latest practicable date. Such statement shall show what the practice of the issuer has been during the three years or lesser period as to the character of the charges, dividends or other distributions made against its various surplus accounts, and as to depreciation, depletion, and maintenance charges, in such detail and form as the Commission shall prescribe, and if stock dividends or avails from the sale of rights have been credited to income, they shall be shown separately with a statement of the basis upon which the credit is computed. Such statement shall also differentiate between any recurring and nonrecurring income and between any investment and operating income. Such statement shall be certified by an independent public or certified accountant;*
- (27) *if the proceeds, or any part of the proceeds, of the security to be issued is to be applied directly or indirectly to the purchase of any business, a profit and loss statement of such business certified by an independent public or certified accountant, meeting the requirements of paragraph (26) of this schedule, for the three preceding fiscal years, together with a balance sheet, similarly certified, of such business, meeting the requirements of paragraph*
- (25) *of this schedule of a date not more than ninety days prior to the filing of the registration statement or at the date such business was acquired by the issuer if the business was acquired by the issuer more than ninety days prior to the filing of the registration statement;*

- (28) *a copy of any agreement or agreements (or, if identical agreements are used, the forms thereof) made with any underwriter, including all contracts and agreements referred to in paragraph (17) of this schedule;*
- (29) *a copy of the opinion or opinions of counsel in respect to the legality of the issue, with a translation of such opinion, when necessary, into the English language;*
- (30) *a copy of all material contracts referred to in paragraph (24) of this schedule, but no disclosure shall be required of any portion of any such contract if the Commission determines that disclosure of such portion would impair the value of the contract and would not be necessary for the protection of the investors;*
- (31) *unless previously filed and registered under the provisions of this title, and brought up to date, (a) a copy of its articles of incorporation, with all amendments thereof and of its existing bylaws or instruments corresponding thereto, whatever the name, if the issuer be a corporation; (b) copy of all instruments by which the trust is created or declared, if the issuer is a trust; (c) a copy of its articles of partnership or association and all other papers pertaining to its organization, if the issuer is a partnership, unincorporated association, joint-stock company, or any other form of organization; and*
- (32) *a copy of the underlying agreements or indentures affecting any stock, bonds, or debentures offered or to be offered.*
In case of certificates of deposit, voting trust certificates, collateral trust certificates, certificates of interest or shares in unincorporated investment trusts, equipment trust certificates, interim or other receipts for certificates, and like securities, the Commission shall establish rules and regulations requiring the submission of information of a like character applicable to such cases, together with such other information as it may deem appropriate and necessary regarding the character, financial or otherwise, of the actual issuer of the securities and/or the person performing the acts and assuming the duties of depositor or manager.”¹⁵⁷

Syarat-syarat yang ditentukan *Schedule A* dari SA 1933 dikategorikan sebagai fakta material yang harus diungkapkan kepada publik karena informasi tersebut akan mempengaruhi investor untuk membuat keputusan pada transaksi Penawaran Umum Perdana atas Saham.

Menafsirkan apa yang dianggap material di Amerika Serikat ternyata tidak semudah yang diperkirakan. Walaupun dalam *Schedule A* dari SA 1933 telah

¹⁵⁷ United States of America, *Securities Act of 1933*, Ibid., schedule A.

dijelaskan secara detail informasi yang harus disampaikan kepada Publik karena bersifat material, namun hal tersebut belum cukup sehingga menimbulkan berbagai sengketa yang pada akhirnya Pengadilan mengeluarkan putusan untuk merumuskan apa yang dimaksud dengan materialitas. Pengadilan Amerika Serikat telah mengeluarkan 3 putusan yang menyangkut Prinsip Materialitas dan menjadi yurisprudensi yang mengikat di negara tersebut.¹⁵⁸ Ketiga putusan yang dimaksud adalah dalam perkara (i) SEC v Texas Gulf Sulphur, 401 F.2d 833 (2d. Cir.1965);¹⁵⁹ (ii) TSC Industries, Inc v Northway, 426 U.S. 438 (1976);¹⁶⁰ (iii) Basic, Inc v Levinson, 485 U.S. 224 (1988).¹⁶¹ – (selanjutnya ketiga yurisprudensi akan disebut sebagai **”3 Yurisprudensi”**)

Pada perkara pertama yaitu perkara antara SEC melawan Texas Gulf Sulphur, 401 F.2d 833 (2d. Cir.1965), diperoleh yurisprudensi yang menyatakan bahwa standar penentuan fakta material adalah didasarkan pada test ”kemungkinan/ukuran” (*”Probability/magnitude”*) fakta material atas informasi yang bisa berpengaruh kuat pada perusahaan di masa mendatang.¹⁶² Pada perkara kedua yaitu perkara antara TSC Industries, Inc melawan Northway, 426 U.S. 438 (1976), diperoleh yurisprudensi yang menyatakan penentuan fakta material dengan pendekatan *”Standar[sic] Reasonable Shareholder”*, yaitu menentukan fakta material sangat tergantung dari tanggapan investor potensial atau pemegang saham institusional yang rasional.¹⁶³ Terakhir pada perkara ketiga yaitu perkara antara Basic, Inc melawan Levinson, 485 U.S. 224 (1988), diperoleh yurisprudensi yang menyatakan bahwa standar fakta material ditetapkan berdasarkan suatu *”fact-specific-case-by-case”* yang bersumber dari suatu putusan

¹⁵⁸ Nasution, op. cit., hal.76-83.

¹⁵⁹ Nasution, Ibid., hal 76-78.

¹⁶⁰ Nasution, Ibid., hal.78-79.

¹⁶¹ Nasution, Ibid., hal.79-83.

¹⁶² Nasution, Ibid., hal.76.

¹⁶³ Nasution, Ibid., hal.78.

pengadilan.¹⁶⁴ Dengan adanya 3 Yurisprudensi yang mengikat hakim-hakim setelah adanya yurisprudensi tersebut dan sesuai dengan sistem hukum negara tersebut yaitu *Common Law System*, maka dalam menafsirkan Prinsip Materialitas di Amerika Serikat saat ini, selain mengacu pada SA 1933 dan SEC 1934, juga harus mengacu pada 3 Yurisprudensi tersebut.

Dikaitkan dengan teori hukum yang dikemukakan Roscoe Pound yaitu hukum sebagai alat untuk mengubah masyarakat (*law as a tool of social engineering*)¹⁶⁵ maka latar belakang lahirnya SA 1933 di Amerika Serikat adalah sama dengan lahirnya UUPM di Indonesia. Sebelum lahirnya SA 1933, investor dalam melakukan investasi di Pasar Modal Amerika Serikat, dihadapkan pada resiko mengenai kondisi tidak jelasnya informasi mengenai Emiten dan Efek yang ditawarkan pada Penawaran Umum Perdana. Penyebab kondisi tersebut adalah karena pada saat itu belum ada aturan Pasar Modal yang mewajibkan Emiten melakukan keterbukaan informasi atas informasi atau fakta yang material sifatnya.

Untuk memperbaiki perilaku masyarakat Pasar Modal di Amerika Serikat, maka Presiden Amerika Serikat pada saat itu yaitu Franklin D. Roosevelt mengajukan rancangan SA 1933 kepada Kongres untuk disahkan menjadi aturan Pasar Modal yang berlaku di seluruh negara bagian Amerika Serikat. Tujuan dari dibuatnya SA 1933 adalah untuk mengubah perilaku masyarakat Amerika Serikat dalam bertransaksi di Pasar Modal yang semula tertutup menjadi terbuka atas informasi atas Emiten dan Efek yang ditawarkan melalui penerapan Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas. Dengan demikian lahirnya SA 1933 adalah sesuai dengan teori yang dikemukakan Roscoe Pound yaitu hukum adalah alat untuk mengubah perilaku masyarakat (*law as a tool of social engineering*), yaitu mengubah perilaku masyarakat Pasar Modal Amerika Serikat yang semula tertutup menjadi terbuka atas informasi yang dibutuhkan investor dalam bertransaksi.

¹⁶⁴ Nasution, *Ibid.*, hal.79.

¹⁶⁵ Anwar, *op. cit.*, hal.30

Penerapan Prinsip Materialitas di Amerika Serikat juga telah memenuhi teori hukum yang dikemukakan Lawrence M. Friedman yang menyatakan bahwa hukum merupakan suatu sistem yang saling berkaitan terdiri dari Struktur (*Structure*) hukum, Substansi (*Substance*) hukum dan Budaya (*Culture*) hukum.¹⁶⁶ Sama seperti di Indonesia, dalam kaitan Prinsip Materialitas dengan unsur Struktur (*Structure*) hukum, di Amerika Serikat SEC berdasarkan SEC 1934 bertindak sebagai otoritas Pasar Modal, sehingga apabila terjadi pelanggaran atas Prinsip Materialitas tersebut, SEC berwenang untuk melakukan penindakan. Amerika Serikat telah memenuhi unsur Substansi (*Substance*) hukum terkait dengan Prinsip Materialitas, yaitu dengan memasukkan filosofi Prinsip Materialitas ke dalam SA 1933 dan SEC 1934, sehingga Prinsip Materialitas berlaku sebagai hukum di seluruh negara bagian Amerika Serikat.

Terkait dengan Budaya (*Culture*) hukum, Prinsip Materialitas telah diterapkan secara penuh dalam budaya hukum Pasar Modal Amerika Serikat. Setiap pihak di Amerika Serikat yang melakukan Penawaran Umum Perdana atas Saham, selalu menyediakan informasi material menyangkut Emiten dan Saham yang ditawarkan agar investor mempunyai informasi yang cukup untuk melaksanakan transaksi. Tabel di bawah ini akan menjelaskan kaitan Prinsip Materialitas dengan teori sistem hukum yang dikemukakan Lawrence M. Friedman.

Tabel 3:

No.	Teori Sistem Hukum	Penerapan Prinsip Materialitas
1.	Struktur (<i>Structure</i>) hukum	SEC
2.	Substansi (<i>Substance</i>) hukum	SA 1933 dan SEC 1934
3.	Budaya (<i>Culture</i>) hukum	Komunitas Pasar Modal

¹⁶⁶ Friedman, op. cit., hal.7.

1.3. Perbandingan Prinsip Materialitas di Indonesia dan Amerika Serikat

Dari uraian mengenai Prinsip Materialitas berdasarkan hukum di Indonesia dan di Amerika Serikat, maka kita dapat melihat perbandingan hukum bekeanan dengan penerapan Prinsip Materialitas di kedua negara tersebut. Terdapat persamaan maupun perbedaan dalam penerapan Prinsip Materialitas di dalam sistem hukum negara Indonesia dan Amerika Serikat. Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas pertama kali dilahirkan di Amerika Serikat melalui SA 1933 dan SEC 1934. Kedua prinsip tersebut yang merupakan ciri dari Pasar Modal modern selanjutnya banyak diadopsi oleh negara-negara lain.¹⁶⁷ Indonesia juga telah mengadopsi kedua prinsip tersebut yaitu Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas kedalam ketentuan perundangan di bidang Pasar Modal yaitu UUPM berikut peraturan pelaksanaannya. Dilihat dari tahun kelahiran UUPM yang lebih muda dibandingkan dengan SA 1933 dan dengan fakta adanya beberapa persamaan prinsip antara UUPM dengan SA 1933, maka dapat disimpulkan bahwa dimasukkannya Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas di Pasar Modal Indonesia, tentunya berkiblat kepada Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas yang ada pada SA 1933.

Sebagaimana telah diuraikan sebelumnya, dalam menafsirkan apa yang dimaksud dengan Prinsip Materialitas, Pengadilan Amerika Serikat telah mengeluarkan 3 Yurisprudensi yang menyangkut Prinsip Materialitas dan menjadi acuan serta mengikat bagi hakim-hakim sesudahnya sesuai dengan sistem hukum di negara tersebut.¹⁶⁸ Dengan demikian dalam menafsirkan Prinsip Materialitas di Amerika Serikat saat ini, selain mengacu pada SA 1933 dan SEC 1934, juga harus mengacu pada ketiga yurisprudensi tersebut.

Apabila kita bandingkan dengan kondisi di Indonesia, untuk menafsirkan Prinsip Materialitas sampai dengan Thesis ini dibuat, masih mengacu pada definisi pada UUPM berikut peraturan pelaksanaannya serta definisi pada Standar Profesi

¹⁶⁷ Nasution, op. cit., hal.4.

¹⁶⁸ Nasution, Ibid., hal.76-83.

HKHPM. Padahal dengan perkembangan Pasar Modal yang dinamis, seharusnya dilakukan penyempurnaan yang terus menerus terhadap ketentuan perundangan di bidang Pasar Modal berikut peraturan pelaksanaannya serta Standar Profesi HKHPM terkait dengan rumusan Prinsip Materialitas, sehingga kepentingan Publik dapat terus ditingkatkan.

Berdasarkan uraian mengenai perbandingan sistem hukum terkait dengan penerapan Prinsip Materialitas di Indonesia dan Amerika Serikat, berikut akan disajikan tabel perbandingan mengenai penerapan Prinsip Materialitas yang terdapat dalam UUPM berikut peraturan pelaksanaannya dengan penerapan yang terdapat dalam SA 1933 dan SEC 1934 sebagai berikut:

Tabel 4:

No.	Prinsip Materialitas	Amerika Serikat	Indonesia
1.	Pengaturan	SA 1933 dan SEC 1934	UUPM
2.	Keberlakuan Wilayah	Seluruh Negara Bagian	Seluruh Wilayah RI
3.	Lembaga Pengawas	SEC	BAPEPAM LK
4.	Definisi dalam peraturan	Tidak ada	Ada
5.	Dasar Gugatan	<i>Section 11, 12, 15 SA 1933</i>	1365 KUHPerduta ¹⁶⁹
6.	Rincian fakta material	<i>Schedule A, SA 1933</i>	Peraturan IX.C.2
7.	Penafsiran lebih lanjut	Putusan Pengadilan	Tidak ada

¹⁶⁹ Gugatan terhadap pelanggaran Prinsip Materialitas berdasarkan hukum acara perdata Indonesia diajukan dengan dasar Perbuatan Melawan Hukum (PMH) terhadap ketentuan perundangan Pasar Modal. Dasar gugatan PMH mengacu pada pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata yang berbunyi "*Tiap perbuatan melanggar hukum, yang membawa kerugian kepada seorang lain, mewajibkan orang yang karena salahnya menerbitkan kerugian itu, mengganti kerugian tersebut.*" Subekti dan Tjitrosudibio, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata – Burgerlijk Wetboek, terjemahan, cetakan kesembilan belas*, (Jakarta: Pradnya Paramita, 1985), hal.310.

Penyempurnaan atas rumusan Prinsip Materialitas pada ketentuan perundangan di bidang Pasar Modal berikut peraturan pelaksanaannya dan Standar Profesi HKHPM sangat diperlukan untuk melindungi kepentingan hukum dari Investor Publik terkait dengan kebutuhan informasi atau fakta material yang akan digunakan untuk mengukur kewajaran harga Efek yang ditawarkan dan sebagai pedoman untuk melakukan investasi. Apabila tidak dilakukan penyempurnaan atas rumusan Prinsip Materialitas, maka akan berpotensi menimbulkan kerugian bagi Investor Publik karena dengan dinamika perkembangan Pasar Modal, rumusan yang berlaku saat ini sudah tidak sesuai lagi dengan kebutuhan Investor Publik.

2. Tujuan Prinsip Materialitas

Dari perbandingan Prinsip Materialitas yang ada pada sistem hukum Amerika Serikat dengan di Indonesia, kita dapat melihat adanya persamaan dalam tujuan dari penggunaan Prinsip Materialitas tersebut di masing-masing negara. Persamaan dari tujuan Prinsip Materialitas di Amerika Serikat dengan di Indonesia adalah terkait dengan Penawaran Umum Perdana atas Saham. Terdapat tiga pihak yang berkepentingan atas Prinsip Materialitas terkait dengan proses Penawaran Umum Perdana atas Saham.

Pihak pertama yang berkepentingan adalah Investor. Bagi Investor, baik di Amerika Serikat maupun di Indonesia, tujuan dari diterapkannya Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham adalah untuk mendapatkan informasi yang penting dan relevan terkait dengan Emiten dan Saham yang ditawarkan, sehingga Investor dapat menentukan sikapnya untuk membeli atau tidak membeli Saham yang ditawarkan dan juga dapat melakukan penilaian atas wajar atau tidaknya harga Saham yang ditawarkan.

Pihak kedua yang berkepentingan atas Prinsip Materialitas adalah Emiten. Emiten di Amerika Serikat dan Indonesia berkepentingan terhadap tujuan dari diterapkannya Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham dengan tujuan agar informasi penting dan relevan yang diungkapkan pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham, dapat membantu Investor untuk

menentukan sikapnya berinvestasi pada Penawaran Umum Perdana atas Saham. Selain itu Emiten berkepentingan terhadap Prinsip Materialitas dengan tujuan untuk menghindari gugatan dan/atau tuntutan hukum di kemudian hari dari Investor atau pihak lain yang berkepentingan. Apabila Emiten melaksanakan Prinsip Materialitas sesuai dengan ketentuan perundangan yang berlaku, maka akan menghindarkan Emiten dari permasalahan hukum, namun sebaliknya bila terjadi pelanggaran Prinsip Materialitas, maka akan berakibat pada sanksi hukum.¹⁷⁰

Pihak ketiga yang berkepentingan atas Prinsip Materialitas adalah Otoritas Pasar Modal. Otoritas Pasar Modal di Indonesia maupun Amerika Serikat sangat berkepentingan dengan Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham dengan tujuan sebagai sarana pengawasan.¹⁷¹ Pengawasan yang dilakukan Otoritas sangat penting dilakukan dengan tujuan terciptanya Pasar Modal yang wajar dan efisien serta memberikan perlindungan kepada Publik dan yang tidak kalah pentingnya adalah untuk menjaga kepercayaan Investor untuk terus bertransaksi di Pasar Modal.

Dari uraian mengenai tujuan Prinsip Materialitas tersebut di atas, kita dapat melihat pentingnya hubungan Prinsip Materialitas dengan proses Penawaran Umum Perdana atas Saham baik di Indonesia maupun di Amerika Serikat. Indikator pentingnya penerapan Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham baik di Indonesia maupun di Amerika Serikat adalah adanya ketentuan perundangan yang mengatur tentang rumusan Prinsip Materialitas dan cara mengungkapkannya kepada publik. Dalam peraturan perundangan di kedua negara juga diatur sanksi-sanksi bagi pelanggaran Prinsip Materialitas. Di Indonesia, setiap pihak yang melakukan pelanggaran Prinsip Materialitas, berdasarkan pasal 104 UUPM diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp.15.000.000.000,00 (lima

¹⁷⁰ Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, op. cit., pasal 104 dan pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.

¹⁷¹ Anwar, op. cit., hal.105

belas miliar Rupiah).¹⁷² Section 24 SA 1933 memberikan ancaman penjara paling lama 5 tahun dan/atau denda sebesar US\$.10.000,00 (sepuluh ribu dolar Amerika Serikat) bagi pihak-pihak yang melakukan pelanggaran terhadap Prinsip Materialitas.¹⁷³

Selain sanksi yang dijatuhkan otoritas Pasar Modal di masing-masing negara, pihak-pihak yang melakukan pelanggaran Prinsip Materialitas di Indonesia dan Amerika Serikat juga bertanggung jawab terhadap kerugian yang timbul akibat pelanggaran Prinsip Materialitas sebagaimana diatur dalam pasal 80 dan pasal 81 UUPM¹⁷⁴ untuk wilayah negara Indonesia dan section 11 dan section 12 SA 1933¹⁷⁵ untuk wilayah negara Amerika Serikat.

3. Merumuskan Ukuran Materialitas

Walaupun UUPM berikut peraturan pelaksanaannya dan Standar HKHPM telah memberikan pedoman mengenai definisi Prinsip Materialitas serta acuan mengenai materi Uji Tuntas berupa informasi atau fakta penting dan relevan yang harus diungkapkan dalam laporan Uji Tuntas, namun dalam prakteknya seorang Konsultan Hukum Pasar Modal seringkali menemukan permasalahan untuk dapat menentukan apakah suatu informasi atau fakta yang diperoleh dari Emiten merupakan informasi atau fakta yang material atau tidak. Permasalahan tersebut timbul karena ukuran-ukuran untuk menentukan materialitas dari suatu informasi atau fakta menjadi tidak jelas dengan adanya kalusula di dalam Standar Profesi HKHPM yang menyatakan Konsultan Hukum harus menggunakan "**pertimbangan profesionalnya**" dalam melihat materialitas dari materi Uji Tuntas. Ketidak jelasan ukuran atau parameter untuk menentukan

¹⁷² Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, op. cit., pasal 104.

¹⁷³ United States of America, *Securities Act of 1933*, op. cit., section 24.

¹⁷⁴ Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, op. cit., pasal 80 dan 81.

¹⁷⁵ United States of America, *Securities Act of 1933*, op. cit., section 11 dan 12.

material atau tidaknya suatu informasi atau fakta, sangat berpotensi terhadap timbulnya pelanggaran atas Prinsip Keterbukaan.¹⁷⁶

Profesionalisme seorang Konsultan Hukum Pasar Modal, khususnya dalam menangani proses Penawaran Umum Perdana atas Saham, diperoleh dari pengalamannya dalam menangani proses-proses tersebut. Semakin berpengalaman seorang Konsultan Hukum Pasar Modal, maka pertimbangan profesionalismenya semakin matang dalam menentukan informasi atau fakta sebagai suatu informasi atau fakta material. Dapat dibayangkan apabila Konsultan Hukum Pasar Modal tersebut belum pernah menangani proses Penawaran Umum Perdana atas Saham, maka akan berpotensi timbulnya pelanggaran atas Prinsip Materialitas dan Prinsip Keterbukaan.

Pasal 80 UUPM memberikan hak bagi pihak-pihak yang dirugikan untuk menuntut ganti kerugian kepada Konsultan Hukum Pasar Modal yang melakukan pelanggaran Prinsip Materialitas.¹⁷⁷ Oleh karena itu Konsultan Hukum Pasar Modal harus berhati-hati dalam melaksanakan tugasnya untuk dapat merumuskan materialitas dari suatu informasi atau fakta.

Pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham yang dilakukan di Amerika Serikat, para pelaku Pasar Modal seperti SEC, Emiten, lembaga dan para profesi penunjang Pasar Modal Amerika Serikat akan menggunakan *Schedule A* dari SA 1933 dan 3 Yurisprudensi sebagai patokan dan untuk merumuskan suatu informasi atau fakta sebagai material atau tidak. Dengan adanya 3 Yurisprudensi, penafsiran Materialitas di Amerika Serikat terus berkembang dan teruji. Namun bagi para pelaku Pasar Modal di Indonesia, penerapan Prinsip Materialitas khususnya oleh Konsultan Hukum Pasar Modal tidak semudah seperti di Amerika Serikat.

Permasalahan yang timbul untuk menentukan materialitas di Indonesia adalah, apabila rumusan yang ada pada ketentuan perundangan Pasar Modal berikut

¹⁷⁶ Nasution, op. cit., hal.13.

¹⁷⁷ Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, op. cit., pasal 80.

peraturan pelaksanaannya serta Standar HKHPM tidak dapat menjawab apakah temuan suatu informasi atau fakta adalah material atau tidak. Untuk memecahkan permasalahan tersebut bisa saja dilakukan dengan cara praktis, yaitu menggunakan rumusan materialitas pada 3 Yurisprudensi yang berasal dari Amerika Serikat.

Namun penggunaan 3 Yurisprudensi akan menimbulkan pertanyaan tersendiri yaitu, apakah Yurisprudensi tersebut cocok diterapkan di Indonesia? Mengingat faktor budaya yang menjadi latar belakang lahirnya 3 Yurisprudensi di Amerika Serikat tentunya berbeda dengan budaya di Indonesia sebagaimana dikemukakan Lawrence M. Friedman.¹⁷⁸ Dengan demikian harus dicari alternatif lain untuk menyelesaikan permasalahan tersebut.

Pelaksanaan Prinsip Materialitas di Indonesia pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham, dilakukan dengan cara melakukan *Due Diligence* terhadap Emiten antara lain atas aspek-aspek akuntansi, hukum, aset dan bisnis oleh para Profesi Pasar Modal. Hasil *Due Diligence* tersebut selanjutnya dituangkan dalam Prospektus. Pembatasan atas Prinsip Keterbukaan atas hal-hal yang material, mengacu pada ketentuan perundangan.

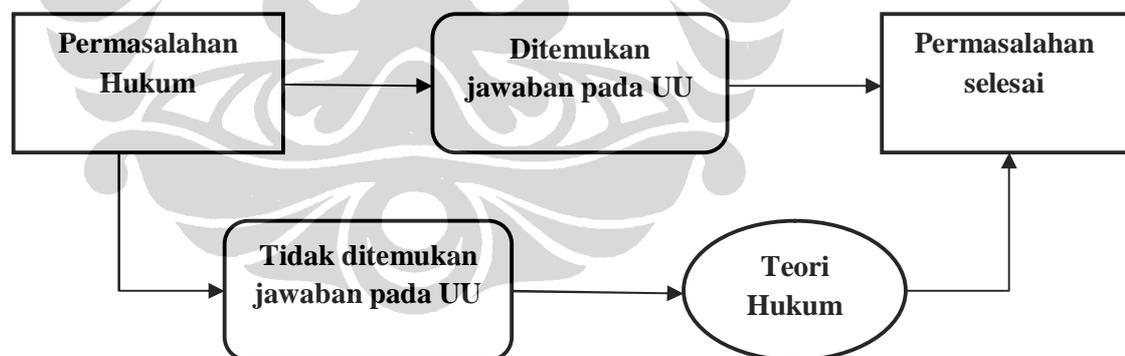
Contoh pembatasan pengungkapan suatu fakta material adalah karena adanya larangan dari undang-undang lain seperti Perbankan, undang-undang Rahasia Dagang, Undang-Undang paten dan lain sebagainya. Proses *Due Diligence* di bidang hukum dilakukan oleh Konsultan Hukum Pasar Modal dengan mengacu pada Standar Profesi HKHPM. Dalam prakteknya, Konsultan Hukum Pasar Modal seringkali menemui hambatan dalam memutuskan apakah informasi atau fakta yang berasal dari Emiten bersifat material atau tidak. Rumusan yang ada pada UUPM berikut peraturan pelaksanaannya serta Standar Profesi HKHPM ternyata tidak cukup rinci dalam membantu Konsultan Hukum Pasar Modal merumuskan materialitas atas suatu temuan informasi atau fakta.

¹⁷⁸ Friedman, op. cit., hal.8.

Untuk membantu memecahkan permasalahan yang dihadapi Konsultan Hukum Pasar Modal pada saat harus menentukan materialitas suatu temuan informasi atau fakta, Sudikno Mertokusumo berpendapat bahwa dalam kaitan dengan masalah-masalah hukum positif tetapi jawabannya tidak dapat ditemukan pada hukum positif tersebut, teori hukum digunakan sebagai alat untuk menyelesaikan masalah-masalah hukum positif tersebut.¹⁷⁹ Dalam kaitan dengan pendapat Sudikno Mertokusumo pada penulisan Thesis ini dan permasalahan yang dihadapi Konsultan Hukum Pasar Modal dalam merumuskan materialitas dari suatu informasi atau fakta yang tidak ditemukan jawabannya pada UUPM berikut peraturan pelaksanaannya, maka pemecahan permasalahan tersebut harus menggunakan teori hukum.

Dibawah ini akan disampaikan diagram penyelesaian permasalahan hukum melalui ketentuan perundangan maupun melalui teori-teori hukum berdasarkan pendapat yang dikemukakan Sudikno Mertokusumo sebagai berikut:

Diagram 3:



Dalam Thesis ini, akan dikemukakan teori *Economic Analysis of Law* yang dikemukakan Richard A. Posner,¹⁸⁰ sebagai alat bantu untuk memecahkan

¹⁷⁹ Sudikno Mertokusumo, *Teori Hukum, edisi revisi*, (Yogyakarta: Cahaya Atma Pustaka, 2012), hal.4.

¹⁸⁰ Posner, op. cit.

permasalahan yang dihadapi Konsultan Hukum Pasar Modal. Teori *Economic Analysis of Law* akan digunakan untuk menganalisa setiap temuan informasi atau fakta, sehingga akan memudahkan Konsultan Hukum Pasar Modal dalam menentukan apakah temuan suatu informasi atau fakta tersebut bersifat material atau tidak dengan tujuan melindungi kepentingan hukum Investor Publik.

Menurut Richard A. Posner, Ekonomi adalah ilmu tentang bagaimana kita memilih sumber daya alam yang terbatas secara rasional dibandingkan dengan keinginan manusia yang tanpa batas.¹⁸¹ Kaitannya dengan bidang hukum adalah penggunaan konsep-konsep ekonomi guna mengkaji dan menjelaskan efek dan akibat-akibat penerapan aturan hukum tertentu, apakah penerapan hukum yang dimaksud efisien secara ekonomi, dan memprediksi hukum seperti apa yang perlu untuk diundangkan, yang menyajikan manfaat yang paling maksimal bagi masyarakat tanpa mengorbankan fungsi hukum yang sesungguhnya.¹⁸²

Dalam praktek hukum, teori ini sering dimanfaatkan untuk menyelesaikan permasalahan hukum namun dengan syarat bahwa penggunaan teori *Economic Analysis of Law* ini tidak melanggar hukum. Contoh kasus hukum yang sering menggunakan teori ini untuk menyelesaikan permasalahan adalah pada kasus kredit macet perbankan. Secara hukum kreditur bank berhak untuk mengajukan gugatan perdata atas cedera janji (wanprestasi) yang dilakukan debiturnya. Namun sebelum gugatan diajukan, biasanya akan dilakukan kajian berdasarkan *Economic Analysis of Law*, yaitu dengan menghitung perkiraan biaya-biaya yang akan timbul sehubungan dengan proses perkara di Pengadilan. Selanjutnya diperhitungkan juga apakah proses eksekusi atas putusan Pengadilan nilainya sebanding dengan besarnya biaya yang dikeluarkan.

¹⁸¹ Posner, *Ibid.*, hal.3. lihat juga pendapat Jusuf Anwar yang mengutip pendapat Richard A. Posner dalam *Economic Analysis of Law Judge US Court of Appeals for the Seventh Circuit*, University of Chicago Law School, Chicago, 1992, bahwa ekonomi adalah tentang cara manusia bagaimana memilih sumber-sumber daya yang sangat terbatas dibandingkan dengan kebutuhan dan keinginan manusia yang tidak terbatas. Anwar, *op. cit.*, hal.48.

¹⁸² Ibrahim, *op. cit.*, hal.10

Hasil-hasil kajian tersebut selanjutnya akan dikaitkan dengan debitur yaitu dengan melihat apakah masih ada itikad baik dari debitur, mengkaji sebab-sebab dari timbulnya cedera janji (*wanprestasi*) apakah faktor kesengajaan, kelalaian atau sebab lain seperti keadaan kahar (*force majeure*), kemungkinan dilakukan restrukturisasi atas kredit yang macet tersebut. Dari perbandingan hasil kajian tersebut apabila kemudian diperoleh hasil kajian bahwa penyelesaian kasus kredit macet melalui Pengadilan akan tidak efisien secara perhitungan ekonomi karena: akan menghabiskan biaya yang besar; belum tentu putusan berpihak kepada kreditur; dan jangka waktu penyelesaian yang lama, namun di sisi lain kreditur masih melihat ada itikad baik dari debitur untuk menyelesaikan permasalahan kredit macet tersebut, maka jalan penyelesaian terbaik berdasarkan teori *Economic Analysis of Law* adalah dengan cara melakukan restrukturisasi atas kredit macet tersebut dan bukan membawa permasalahan tersebut ke Pengadilan. Pilihan yang dibuat kreditur dengan menggunakan pendekatan *Economic Analysis of Law* secara hukum diperbolehkan karena tidak terjadi pelanggaran hukum dalam penyelesaian kasus tersebut.

Berdasarkan ilustrasi penyelesaian kasus hukum dengan pendekatan teori *Economic Analysis of Law* tersebut di atas, maka Thesis ini akan mencoba melakukan pendekatan yang sama dalam memecahkan permasalahan yang dihadapi Konsultan Hukum Pasar Modal pada saat menentukan materialitas terhadap informasi atau fakta yang ditemukan. Thesis ini akan memberikan contoh kasus sebagai berikut.

PT. ABC membutuhkan dana untuk melakukan ekspansi usaha. Ekspansi usaha yang dimaksud adalah membangun pabrik baru dan membeli mesin-mesin baru dengan tujuan kapasitas produksi dapat meningkat. Rencananya dana yang dibutuhkan akan diperoleh dari Pasar Modal melalui proses Penawaran Umum Perdana atas Saham. Pada saat ini pemegang saham PT. ABC adalah Tuan X, Nyonya Y dan Tuan Z. Pada saat dilakukan Uji Tuntas oleh Konsultan Hukum Pasar Modal diperoleh fakta bahwa pada saat pendirian, PT. ABC dimiliki oleh Tuan S, Tuan T dan Tuan U. Setelah jangka waktu lima tahun sejak pendirian, pemegang saham beralih sebagai berikut, saham-saham milik Tuan S dijual

seluruhnya kepada Nyonya V, saham-saham milik Tuan T dan Tuan U seluruhnya dijual kepada Tuan W. Dua tahun kemudian, seluruh saham-saham Nyonya V dijual kepada Tuan X dan seluruh saham-saham milik Tuan W beralih secara hukum karena waris kepada Nyonya Y dan Tuan Z. Permasalahan timbul karena Konsultan Hukum tidak dapat menemukan dokumen jual beli antara Tuan S dengan Nyonya V. Tuan S dan Nyonya V sudah tidak diketahui lagi keberadaannya sehingga tidak dapat dikonfirmasi adanya transaksi jual beli saham antara Tuan S dengan Nyonya V. Apakah tidak ditemukannya dokumen jual beli saham antara Tuan S dengan Nyonya V merupakan informasi atau fakta yang material dan harus diungkapkan kepada publik, mengingat pada saat ini diketahui pemegang saham yang sah menurut hukum adalah Tuan X, Nyonya Y dan Tuan Z?

Apabila Konsultan Hukum Pasar Modal merujuk pada ketentuan UUPM berikut peraturan pelaksanaannya serta Standar Profesi HKHPM, maka tidak akan diperoleh jawaban yang pasti mengenai permasalahan tersebut. Pada Standar Profesi HKHPM, persyaratan yang diwajibkan kepada Konsultan Hukum Pasar Modal dalam melakukan Uji Tuntas terhadap saham adalah mengungkapkan sejarah kepemilikan Saham dari PT. ABC.¹⁸³ Dari temuan fakta dokumen pendirian PT. ABC, pendiri PT. ABC adalah Tuan S, Tuan T dan Tuan U sehingga mereka adalah pemegang saham yang sah pada saat pendirian PT. ABC. Selanjutnya berdasarkan dokumen jual beli saham antara Nyonya V dengan Tuan X dan dokumen Notulen Rapat Umum Pemegang Saham PT. ABC, diketahui bahwa Nyonya V adalah pemegang saham yang sah dari PT. ABC. Berdasarkan temuan fakta yang berasal dari dokumen pendirian PT. ABC, dokumen jual beli saham antara Nyonya V dengan Tuan X, dan dokumen Notulen Rapat Umum Pemegang Saham PT. ABC, sebenarnya dapat ditarik kesimpulan bahwa sejarah kepemilikan saham telah jelas dan Nyonya V adalah pemegang saham yang sah sebelum dijual kepada Tuan X.

Pada banyak kasus dimana yang melakukan Uji Tuntas adalah Konsultan Hukum Pasar Modal yang baru mendapatkan ijin serta baru pertama kali melakukan Uji

¹⁸³ Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, op. cit., bagian C.C1.(ii), angka [16] butir 341.

Tuntas dalam rangka Penawaran Umum Perdana atas Saham, maka Konsultan Hukum Pasar Modal tersebut akan menganggap dirinya telah cukup melakukan keterbukaan informasi atas informasi atau fakta material mengenai sejarah kepemilikan Saham berdasarkan dokumen pendirian PT.ABC, dokumen jual beli saham antara Nyonya V dengan Tuan X, dan dokumen Notulen Rapat Umum Pemegang Saham PT. ABC, dan tidak perlu menginformasikan kepada publik perihal temuan fakta mengenai tidak ditemukannya dokumen jual beli Saham antara Tuan S dengan Nyonya V.

Untuk menguji apakah tindakan Konsultan Hukum Pasar Modal tersebut telah melanggar atau tidak melanggar Prinsip Materialitas, maka Thesis ini akan menggunakan teori *Economic Analysis of Law* untuk menganalisa permasalahan tersebut. Berdasarkan teori *Economic Analysis of Law* kita diperbolehkan untuk menganalisa dampak dari tidak diungkapkannya fakta pada kasus tersebut di atas dan melakukan perhitungan untung rugi dari diungkapkan atau tidaknya temuan fakta tersebut. Secara umum, dalam menggunakan teori *Economic Analysis of Law* terhadap temuan informasi atau fakta adalah dengan memperhitungkan kemungkinan timbulnya resiko hukum apabila informasi atau fakta tersebut tidak diungkapkan kepada Publik.

Kembali kepada kasus tersebut di atas, pertama-tama yang harus dipikirkan adalah adanya kemungkinan Tuan X akan menjual seluruh sahamnya kepada Publik bersamaan dengan saat PT. ABC mendapatkan Pernyataan Efektif atas Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum Perdana atas Saham dari otoritas Pasar Modal. Dengan dijualnya seluruh saham Tuan X kepada Publik, maka Publik akan menjadi pemegang saham PT. ABC. Langkah kedua adalah memprediksi kemungkinan-kemungkinan masalah hukum yang timbul dari tidak ditemukannya dokumen jual beli antara Tuan S dengan Nyonya V.

Dalam memprediksi kemungkinan masalah hukum yang timbul, harus dikaitkan dengan ketentuan perundangan yang berlaku pada saat transaksi jual beli Saham tersebut dilakukan. Apabila dalam ketentuan perundangan yang dimaksud terdapat ketentuan yang menyatakan setiap peralihan saham harus dibuktikan dengan akta peralihan, maka kemungkinan timbul permasalahan hukum menjadi jelas. Dengan

adanya ketentuan tersebut, maka syarat adanya akta peralihan yang dalam kasus ini adalah akta atau dokumen jual beli saham antara Tuan S dengan Nyonya V, keberadaan akta tersebut menjadi kewajiban. Pertanyaan yang muncul adalah, apa konsekuensi hukum dari tidak ditemukannya dokumen jual beli saham tersebut?

Kemungkinan atau prediksi atas permasalahan hukum yang timbul adalah adanya gugatan yang datang dari Tuan S atau ahli warisnya kepada pemegang saham terakhir yaitu pemegang saham Publik, dengan dasar gugatan bahwa Tuan S atau ahli warisnya tidak pernah menjual saham PT. ABC yang dimilikinya kepada siapapun, karena tidak pernah ada akta jual beli saham dari Tuan S kepada siapapun. Berdasarkan pendekatan *Economic Analysis of Law*, adanya gugatan ini tentunya akan merugikan pemegang saham Publik karena paling tidak pemegang saham publik harus mengeluarkan biaya serta mengorbankan waktu untuk menghadapi gugatan tersebut. Bila sejak awal informasi mengenai tidak adanya dokumen jual beli saham antara Tuan S dengan Nyonya V tersebut diungkapkan dalam Prospektus pada saat Penawaran Umum Perdana atas Saham, maka pemegang saham publik tentunya akan mempertimbangkan untuk tidak membeli saham yang ditawarkan tersebut.

Dari contoh kasus tersebut di atas berikut kajian dampaknya dengan menggunakan pendekatan teori *Economic Analysis of Law*,¹⁸⁴ seorang Konsultan Hukum Pasar Modal akan lebih mudah untuk membuat pertimbangan mengenai apakah informasi atau fakta yang ditemukan bersifat material atau tidak, dan apakah informasi atau fakta tersebut penting dan relevan untuk diungkapkan. Sebagaimana telah diuraikan sebelumnya mengenai pembatasan untuk mengungkapkan informasi material adalah ketentuan perundangan. Sehingga apabila informasi yang ditemukan bersifat material namun ketentuan perundangan melarang untuk diungkapkan, maka informasi atau fakta material tersebut tidak boleh diungkapkan kepada publik, karena apabila hal tersebut dilanggar pada akhirnya publik yang akan mengalami kerugian.

¹⁸⁴ Posner, op. cit.

Contoh dari informasi atau fakta yang material namun tidak boleh diungkapkan kepada publik adalah formula pembuatan obat paten yang berdasarkan ketentuan perundangan mengenai Rahasia Dagang¹⁸⁵ atau Paten¹⁸⁶ tidak boleh diungkapkan kepada Publik. Apabila formula obat paten dari Perusahaan Publik tersebut sampai terungkap ke Publik, maka pemegang saham Publik yang akan dirugikan karena pesaing usaha akan bisa memproduksi obat yang sama berdasarkan formula tersebut. Contoh lain informasi material yang tidak boleh diungkapkan adalah informasi yang menyangkut rahasia perbankan sebagaimana diatur dalam undang-undang perbankan.¹⁸⁷

Dengan demikian, teori *Economic Analysis of Law*, dipergunakan sebagai alat bantu untuk menentukan ukuran materialitas berdasarkan analisa ekonomi atas kemungkinan-kemungkinan resiko hukum yang timbul apabila tidak dilakukan pengungkapan terkait dengan temuan informasi atau fakta. Tujuan dari dipergunakannya teori *Economic Analysis of Law* yang dikemukakan Richard A. Posner adalah sebagai alat bantu untuk menyelesaikan permasalahan hukum dalam menentukan materialitas suatu informasi atau fakta yang tidak dapat ditemukan jawabannya pada ketentuan perundangan di bidang Pasar Modal berikut peraturan pelaksanaannya.

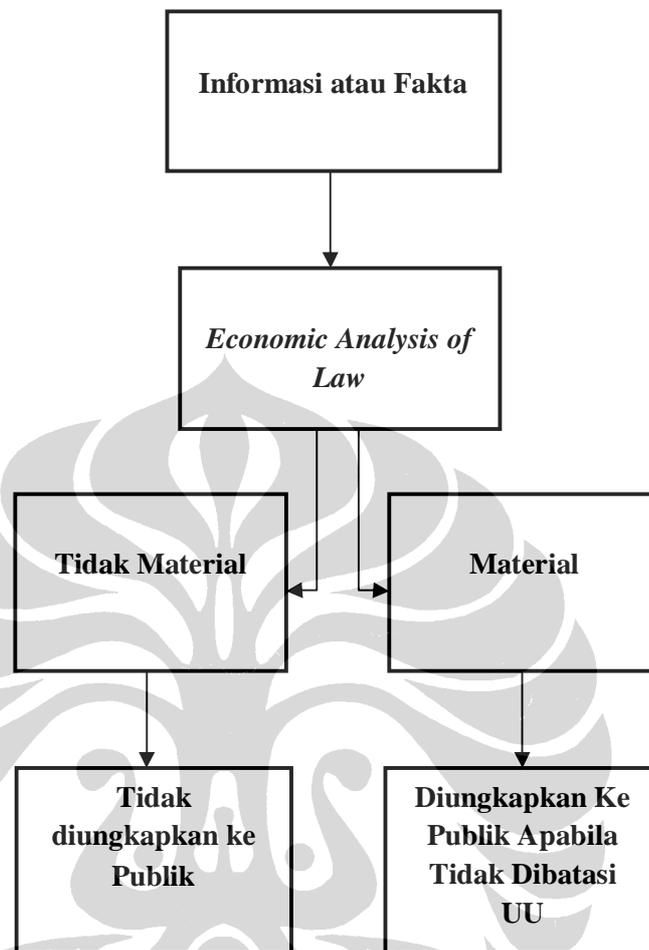
Berikut ini akan disajikan diagram untuk menjelaskan bagaimana menentukan materialitas atas informasi atau fakta dengan menggunakan pendekatan teori *Economic Analysis of Law*. Diagram ini menjelaskan bagaimana alur untuk menentukan materialitas terhadap temuan suatu informasi atau fakta yang rumusannya tidak ditemukan pada ketentuan perundangan di bidang Pasar Modal berikut peraturan pelaksanaannya, maupun pada Standar Profesi HKHPM.

¹⁸⁵ Indonesia, Undang-Undang Tentang Rahasia Dagang, UU No.30 Tahun 2000, LN No.242 tahun 2000, TLN No.4044, butir 1, pasal 1.

¹⁸⁶ Indonesia, Undang-Undang Tentang Paten, UU No.14 Tahun 2001, LN No.109 tahun 2001, TLN No.4130, butir 1, pasal 1.

¹⁸⁷ Indonesia, UU No.10 Tahun 1998, op. cit.

Diagram 4:



Dari berbagai ulasan tersebut di atas, terlihat jelas bahwa Prinsip Materialitas merupakan sesuatu yang wajib keberadaan dan hukumnya dalam Pasar Modal Indonesia maupun di negara-negara lain yang telah menerapkan konsep Pasar Modal modern. Penerapan Prinsip Materialitas di Pasar Modal merupakan jaminan bagi kepercayaan investor dalam melakukan setiap transaksi Efek di Pasar Modal. Indikator baik atau buruknya penerapan Prinsip Materialitas pada Pasar Modal di suatu negara, tercermin dari tingkat kepercayaan investor dalam melakukan investasi di Pasar Modal. Semakin baik penerapan Prinsip Materialitas, maka investor semakin percaya untuk menanamkan dananya di Pasar Modal. Semakin banyak investor melakukan investasi di Pasar Modal suatu negara, maka Pasar Modal di negara tersebut akan berkembang dengan pesat.

Walaupun Prinsip Materialitas telah dianut di Pasar Modal Indonesia maupun negara-negara lainnya, namun pelaksanaannya tetap tidak mudah khususnya di Indonesia. Kendala dalam pelaksanaan penerapan Prinsip Materialitas tersebut adalah disebabkan karena ketentuan peraturan perundangan di bidang Pasar Modal berikut peraturan pelaksanaannya kurang rinci dalam merumuskan bagaimana suatu informasi atau fakta dapat digolongkan sebagai material. Hal ini tidak hanya terjadi di Indonesia namun juga berlaku di Amerika Serikat yang merupakan pelopor Pasar Modal modern. Potensi timbulnya kendala dalam penerapan Prinsip Materialitas pada Pasar Modal suatu negara akan selalu timbul mengingat Pasar Modal bersifat dinamis yang terus berkembang, sehingga kebutuhan investor akan informasi atau fakta material juga akan terus berkembang. Untuk mengantisipasi kebutuhan investor akan informasi atau fakta material yang terus berkembang, maka regulator Pasar Modal suatu negara khususnya Indonesia harus terus mengembangkan rumusan Prinsip Materialitas dalam peraturan pelaksana yang bersifat teknis.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, Prinsip Materialitas menempati peran penting pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham karena menjadi alat bantu bagi Investor Publik untuk menentukan kewajaran harga Saham yang ditawarkan serta menjadi pedoman bagi Investor Publik untuk dibuatnya keputusan melakukan atau tidak melakukan investasi.

ooOOoo

BAB 3

PENERAPAN PRINSIP MATERIALITAS PADA PROSES PENAWARAN UMUM PERDANA ATAS SAHAM

1. Prinsip Materialitas Pada Proses Penawaran Umum Perdana Atas Saham

Pada bab ini akan dibahas topik mengenai bagaimana penerapan Prinsip Materialitas pada Penawaran Umum Perdana atas Saham. Selanjutnya akan melihat perbandingan penerapan prinsip tersebut di Amerika Serikat melalui kasus yang terkait dengan Prinsip Materialitas pada Penawaran Umum Perdana atas Saham.

Sebelumnya akan disampaikan terlebih dahulu kewajiban berdasarkan ketentuan perundangan Pasar Modal di Indonesia perihal periode penyampaian informasi atau fakta material kepada publik. Secara ringkas, periode penyampaian suatu informasi atau fakta yang material terbagi dalam tiga periode.¹⁸⁸ Tahap pertama untuk penyampaian informasi atau fakta material adalah pada saat Emiten melakukan Penawaran Umum (Pasar Perdana).¹⁸⁹ Informasi atau fakta material perihal Emiten dan Efek yang ditawarkan, wajib disampaikan Emiten pada dokumen keterbukaan yang bernama Prospektus. Tahap kedua adalah pada saat Emiten telah melakukan Penawaran Umum dan memperdagangkan Efek di Pasar Sekunder baik di Bursa atau di luar Bursa.¹⁹⁰ Pada tahap kedua ini Emiten, Perusahaan Publik dan Perseroan Terbuka wajib secara terus menerus menyampaikan laporan berkala kepada BAPEPAM LK dan Bursa Efek. Tahap ketiga adalah penyampaian informasi atau fakta material karena terjadi suatu peristiwa penting.¹⁹¹ Pada tahap ketiga ini, Emiten, Perusahaan Publik atau

¹⁸⁸ Nasarudin, op. cit., hal.152.

¹⁸⁹ Nasarudin, Ibid.

¹⁹⁰ Nasarudin, Ibid.

¹⁹¹ Nasarudin, Ibid.

Perseroan Terbuka harus segera menyampaikan kepada publik, BAPEPAM LK dan Bursa Efek setiap terjadinya peristiwa penting di Emiten yang dapat mempengaruhi harga Efek. Thesis ini akan membahasnya pada kewajiban penyampaian informasi atau fakta material di tahap pertama yaitu pada saat proses Penawaran Umum Perdana atas Saham.

Tujuan UUPM agar kegiatan Pasar Modal di Indonesia dapat berjalan dan dilaksanakan secara teratur dan wajar serta agar masyarakat pemodal dapat terlindungi dari praktik yang merugikan dan tidak sejalan dengan ketentuan perundang-undangan,¹⁹² diperlukan dua prinsip dasar yaitu Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas sebagai sarana untuk mencapai tujuan Pasar Modal Indonesia. Kedua prinsip tersebut selanjutnya menjadi norma dasar lahirnya Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas adalah prinsip yang terikat satu dengan lainnya, karena Prinsip Keterbukaan tidak dapat berjalan dengan sendirinya tanpa dikaitkan dengan Prinsip Materialitas, demikian juga sebaliknya.

Adanya pendapat yang menyatakan Prinsip Keterbukaan merupakan inti sekaligus jiwa dari Pasar Modal,¹⁹³ maka dari hasil penelitian Thesis ini dapat disimpulkan bahwa Prinsip Materialitas juga merupakan inti sekaligus jiwa dari Prinsip Keterbukaan. Pendapat terakhir yang menyatakan Prinsip Materialitas merupakan inti sekaligus jiwa dari Prinsip Keterbukaan, didasarkan pada fakta bahwa dalam UUPM berikut peraturan pelaksanaannya, Prinsip Keterbukaan selalu dikaitkan dengan Prinsip Materialitas.¹⁹⁴ Tanpa didasari Prinsip Materialitas, maka Prinsip Keterbukaan tidak akan bermakna karena tanpa adanya informasi atau fakta yang penting serta relevan, maka pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan akan mengalami kesulitan untuk membuat keputusan terhadap

¹⁹² Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, op. cit., bagian penjelasan umum.

¹⁹³ Nasution, op. cit., hal.1.

¹⁹⁴ Lihat definisi Prinsip Keterbukaan. Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, op. cit., butir 25 pasal 1.

penentuan harga atau untuk melakukan investasi pembelian saham yang ditawarkan pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham.

Dari berbagai rumusan yang ada baik di Indonesia maupun Amerika Serikat, esensi dari Prinsip Materialitas adalah, informasi atau fakta penting dan relevan yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. UUPM berikut peraturan pelaksanaannya¹⁹⁵ mensyaratkan bahwa untuk melindungi kepentingan publik khususnya Investor publik, pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham, Emiten diwajibkan untuk menyampaikan informasi atau fakta yang penting dan relevan dalam Prospektus sebelum dilaksanakannya Penawaran Umum Perdana atas Saham kepada publik. Informasi atau fakta penting dan relevan yang wajib disampaikan kepada publik antara lain mengenai Emiten, Efek yang ditawarkan dan tujuan penggunaan dana yang diperoleh melalui Penawaran Umum.¹⁹⁶

Tujuan dari dimasukkannya informasi atau fakta yang penting serta relevan (fakta atau informasi material) ke dalam Prospektus pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham adalah agar pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan, berdasarkan informasi yang diperolehnya dapat membuat keputusan terkait dengan harga saham dan atau keputusan untuk membeli atau tidak membeli saham yang ditawarkan Emiten. Prospektus sendiri merupakan sarana keterbukaan bagi publik dan hanya akan mencapai sarasanya apabila informasi atau fakta yang disampaikan penting dan relevan dengan proses Penawaran Umum Perdana atas Saham.

Dengan demikian Prinsip Materialitas mutlak diperlukan pada Proses Penawaran Umum Perdana atas Saham karena dengan adanya pengungkapan informasi atau fakta yang penting dan relevan (informasi atau fakta yang material) di dalam Prospektus pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham, Investor dapat membuat keputusan penting menyangkut harga Saham yang ditawarkan dan

¹⁹⁵ Peraturan pelaksana yang dimaksud adalah Peraturan IX.A.2 dan Peraturan IX.C.2.

¹⁹⁶ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.C.2, Ibid.

investasi yang akan dilakukannya. Pelanggaran terhadap Prinsip Materialitas baik di Indonesia maupun di Amerika Serikat, diancam dengan sanksi baik perdata maupun pidana dari otoritas masing-masing negara. Selain itu bagi pihak-pihak yang dirugikan dapat mengajukan gugatan perdata (*civil lawsuit*) terhadap pihak yang melakukan pelanggaran Prinsip Materialitas tersebut.

Dalam kaitan pentingnya Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham, maka kita akan melihat seberapa jauh penerapan tersebut di Indonesia dengan di Amerika Serikat. Sebagaimana telah diuraikan sebelumnya, penerapan Prinsip Materialitas di Indonesia didasarkan pada ketentuan perundangan di bidang Pasar Modal, yaitu UUPM dan peraturan pelaksana yang dikeluarkan BAPEPAM LK, serta Standar Profesi HKHPM. UUPM disahkan sebagai Undang-Undang pada tahun 1995. Peraturan pelaksana terkait dengan Prinsip Materialitas yang dikeluarkan BAPEPAM LK yaitu Peraturan IX.A.2 tentang Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum dikeluarkan pada tahun 2009, sedangkan Peraturan IX.C2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum dikeluarkan pada tahun 1996. Standar Profesi HKHPM, dikeluarkan pada tahun 2005.

Terkait dengan Prinsip Materialitas, selain kedua peraturan tersebut BAPEPAM LK juga mensyaratkan setiap pelaku Pasar Modal khususnya Emiten untuk mematuhi dan mengungkapkan kepatuhannya terhadap peraturan perundangan teknis yang mengatur masing-masing kegiatan usaha Emiten. Contoh peraturan yang dimaksud, apabila Emiten kegiatan usahanya bidang perbankan, maka Emiten tersebut harus mengungkapkan kepatuhan terhadap undang-undang perbankan. Selain itu BAPEPAM LK juga mewajibkan setiap pelaku Pasar Modal Indonesia untuk mematuhi dan mengungkapkan kepatuhan terhadap aturan yang dibuat oleh Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance.¹⁹⁷

Dari seluruh peraturan yang menjadi pedoman bagi pelaksanaan Prinsip Materialitas di Indonesia, seluruhnya belum pernah diubah sampai dengan Thesis

¹⁹⁷ Komite Nasional Kebijakan Governance, Pedoman Umum Good Corporate Governance, (Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006).

ini dibuat. Dengan kondisi statis terhadap perubahan tersebut, maka akan berpotensi melanggar Prinsip Keterbukaan, karena informasi atau fakta material yang diungkapkan bisa jadi sudah tidak sesuai lagi dengan kondisi terkini.

Bila kita bandingkan dengan kondisi di Amerika Serikat, walaupun SA 1933 dikeluarkan pada tahun 1933 dan SEC 1934 dikeluarkan pada tahun 1934, namun kedua peraturan tersebut selalu di-*update*. Selain itu terkait khusus dengan Prinsip Materialitas, di Amerika dengan sistem hukum *Common Law (Anglo Saxon)* yang mengacu pada putusan hakim terdahulu (yurisprudensi). Prinsip Materialitas tersebut telah dikembangkan dengan adanya 3 Yurisprudensi yaitu, yurisprudensi dalam perkara antara SEC melawan Texas Gulf Sulphur, 401 F.2d 833 (2d. Cir.1965), dengan isi yurisprudensi yang menyatakan, standar penentuan fakta material adalah didasarkan pada test "kemungkinan/ukuran" ("*Probability/magnitude*") fakta material atas informasi yang bisa berpengaruh kuat pada perusahaan di masa mendatang;¹⁹⁸ yurisprudensi pada perkara antara TSC Industries, Inc melawan Northway, 426 U.S. 438 (1976), yang menyatakan bahwa penentuan fakta material dilakukan dengan pendekatan "*Standar[sic] Reasonable Shareholder*", yaitu menentukan fakta material sangat tergantung dari tanggapan investor potensial atau pemegang saham institusional yang rasional;¹⁹⁹ dan yurisprudensi yang dipakai sebagai dasar pertimbangan kasus CBRE adalah perkara antara Basic, Inc melawan Levinson, 485 U.S. 224 (1988), dengan isi yurisprudensi yang menyatakan bahwa standar fakta material ditetapkan berdasarkan suatu "*fact-specific-case-by-case*" yang bersumber dari suatu putusan pengadilan.²⁰⁰ Yurisprudensi di Amerika terus berkembang setiap saat, sehingga penafsiran Prinsip Materialitas di Amerika Serikat terus berkembang sesuai dengan kebutuhan dari para pelaku Pasar Modal.

Dari perbandingan adanya pengaturan Prinsip Materialitas baik di Amerika Serikat maupun di Indonesia, menunjukkan diperlukannya Prinsip Materialitas

¹⁹⁸ Nasution, op. cit., hal.76.

¹⁹⁹ Nasution, Ibid., hal.78.

²⁰⁰ Nasution, Ibid., hal.79.

tersebut di Industri Pasar Modal karena menempati arti penting, sehingga penerapan prinsip tersebut sampai harus diatur dalam sebuah bentuk peraturan perundang-undangan. Berdasarkan uraian tersebut di atas, Prinsip Materialitas sangat diperlukan pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham dengan tujuan untuk memberikan perlindungan hukum terhadap Investor Publik.

2. Studi Kasus CBRE Realty Finance, Inc.

2.1. Kasus Posisi²⁰¹

Untuk melihat sejauh mana penerapan Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham di Amerika Serikat, dapat kita mempelajarinya dengan melakukan studi kasus terhadap dugaan pelanggaran Prinsip Materialitas pada saat proses Penawaran Umum Perdana atas Saham sebagai berikut.

CBRE Realty Finance, Inc. (untuk selanjutnya disebut "CBRE") adalah perusahaan yang kegiatan usahanya membiayai sektor property. Untuk menjalankan kegiatan usahanya dalam membiayai sektor property, CBRE melakukan transaksi-transaksi pencarian dana baik dalam bentuk pinjaman maupun bentuk kerjasama, di bidang Perbankan dan Pasar Modal. Pada tanggal 26 September 2006, CBRE melakukan Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum Perdana atas Saham (Go Publik) dengan menerbitkan 9.600.000 (sembilan juta enam ratus ribu) lembar saham untuk dijual kepada Publik dengan harga perlembar saham sebesar US\$.14,50 (empat belas dollar Amerika lima puluh sen). Total dana yang akan diperoleh dari emisi Saham adalah senilai US\$.144.000.000 (seratus empat puluh empat juta dollar Amerika).

Pada tanggal 27 September 2006, SEC menyatakan Pernyataan Pendaftaran CBRE menjadi efektif. Pada saat bersamaan dengan proses Penawaran Umum Perdana atas Saham, CBRE membuat dua perjanjian hutang senilai total

²⁰¹ Dikutip dari kasus Philip Hutchison melawan CBRE Realty Finance, Inc, Perkara No.3:07CV1599 (SRU) tanggal 29 Juli 2009. West Reporter Image 638 F.Supp.2d 265, Fed. Sec. L. Rep. P 95,301.

US\$.51.000.000 (lima puluh satu juta dollar Amerika) kepada Triton Real Estate Partners, LLC. (selanjutnya disebut "**Triton**"). Singkat cerita, pinjaman yang diberikan CBRE kepada Triton menjadi bermasalah. Pada saat melakukan Pernyataan Pendaftaran, CBRE hanya mengajukan laporan keuangan yang belum di audit oleh Akuntan Publik. Dalam laporan keuangan tersebut, CBRE tidak menjelaskan adanya permasalahan terkait dengan pinjaman yang diberikan kepada Triton.

Penggugat yaitu Philip Hutchison (selanjutnya disebut "**Hutchison**") yang bertindak secara pribadi dan sebagai kuasa dari beberapa pihak, adalah Investor yang membeli saham CBRE pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham. Dasar gugatan yang diajukan Hutchison sebagai Penggugat adalah karena CBRE gagal untuk menginformasikan dalam Prospektusnya kepada Investor pada saat proses Penawaran Umum Perdana atas Saham, perihal salah satu dari debiturnya yaitu Triton, mengalami kesulitan finansial. Atas kegagalan CBRE memberikan informasi yang material tersebut, Penggugat mendalilkan bahwa CBRE telah melanggar ketentuan dalam *Securities Law* yaitu pelanggaran atas pasal 11, pasal 12.(a).(2) dan pasal 15 dari SA 1933.

Pengadilan distrik Connecticut selanjutnya memberikan keputusan yang pada intinya menolak gugatan yang diajukan, karena Penggugat gagal membuktikan bahwa pada saat CBRE melakukan Pernyataan Pendaftaran dan penerbitan Prospektus, setiap permasalahan kredit macet Triton merupakan kerugian dari CBRE. Selain itu Pengadilan juga menyatakan Penggugat gagal membuktikan bahwa Penggugat membeli saham CBRE pada saat Penawaran Umum Perdana.

2.2. Analisa Kasus

Sebagaimana telah diuraikan sebelumnya, pengaturan hukum Pasar Modal di Amerika didasarkan pada SA 1933 dan SEC 1934. Sebelum berlakunya SA 1933 dan SEC 1934, ketentuan hukum yang berlaku untuk Pasar Modal di Amerika Serikat didasarkan pada hukum yang dibuat oleh masing-masing negara bagian

atau dikenal sebagai "Undang-Undang Langit Biru" (*Blue Sky Laws*).²⁰² Karena sifat *Blue Sky Laws* yang hanya berlaku di masing-masing negara bagian, maka menimbulkan celah hukum dan dimanfaatkan pihak-pihak yang beritikad tidak baik untuk melakukan kecurangan dalam bertransaksi di Pasar Modal Amerika Serikat. Untuk menutup kelemahan pada sistem hukum *Blue Sky Laws*, maka diberlakukanlah SA 1933 dan SEC 1934 yang berlaku di seluruh negara bagian Amerika Serikat.

Selain SA 1933 dan SEC 1934, untuk mendukung kegiatan Pasar Modal di Amerika Serikat, Pemerintah Amerika Serikat juga membuat beberapa ketentuan perundangan yang juga berlaku di seluruh wilayah negara Amerika Serikat. Ketentuan perundangan yang dimaksud adalah *The Trust Indenture Act 1939* yang mengatur tentang kewajiban keterbukaan bagi perusahaan negara dalam menerbitkan Efek bersifat utang,²⁰³ *The Public Utility Holding Act 1935* yang mengatur perusahaan induk dan anak perusahaan yang bergerak di bidang kebutuhan umum seperti listrik dan gas,²⁰⁴ *The Investment Company Act 1940* yang mengatur kewajiban registrasi bagi para pihak yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal yaitu perusahaan investasi, pialang, penjamin dan penasihat investasi,²⁰⁵ *The Investment Advisers Act 1940* yang mengatur profesi lain di luar pialang dan penjual saham.²⁰⁶

Untuk penjabaran Prinsip Materialitas di Amerika Serikat, selain ketentuan-ketentuan perundangan tersebut di atas dan sesuai dengan sistem hukum yang berlaku di sana, perumusan materialitas atas suatu informasi atau fakta juga didukung dengan adanya yurisprudensi-yurisprudensi terhadap putusan pengadilan yang menangani sengketa Prinsip Materialitas dan Prinsip Keterbukaan. Yurisprudensi yang dijadikan dasar utama dan selalu diterapkan

²⁰² Nasarudin, op. cit., hal.58.

²⁰³ Nasarudin, Ibid., hal.60.

²⁰⁴ Nasarudin, Ibid.

²⁰⁵ Nasarudin, Ibid., hal.61.

²⁰⁶ Nasarudin, Ibid.

hakim-hakim dalam menangani perkara sengketa terkait dengan Prinsip Materialitas adalah 3 Yurisprudensi yang telah diuraikan sebelumnya.

Pada kasus CBRE tersebut di atas, kita juga melihat bahwa dalam pertimbangannya Hakim mengacu pada putusan-putusan Hakim terdahulu (Yurisprudensi). Yurisprudensi yang dipakai sebagai pertimbangan kasus CBRE antara lain adalah dalam perkara antara SEC melawan Texas Gulf Sulphur, 401 F.2d 833 (2d. Cir.1965), dengan isi yurisprudensi yang menyatakan, standar penentuan fakta material adalah didasarkan pada test "kemungkinan/ukuran" ("Probability/magnitude") fakta material atas informasi yang bisa berpengaruh kuat pada perusahaan di masa mendatang.²⁰⁷ Selanjutnya yurisprudensi pada perkara antara TSC Industries, Inc melawan Northway, 426 U.S. 438 (1976), yang menyatakan bahwa penentuan fakta material dilakukan dengan pendekatan "Standar[sic] Reasonable Shareholder", yaitu menentukan fakta material sangat tergantung dari tanggapan investor potensial atau pemegang saham institusional yang rasional.²⁰⁸ Terakhir yurisprudensi yang dipakai sebagai dasar pertimbangan kasus CBRE adalah perkara antara Basic, Inc melawan Levinson, 485 U.S. 224 (1988), dengan isi yurisprudensi yang menyatakan bahwa standar fakta material ditetapkan berdasarkan suatu "fact-specific-case-by-case" yang bersumber dari suatu putusan pengadilan.²⁰⁹ Dengan demikian, Hakim yang menangani kasus CBRE menggunakan 3 Yurisprudensi untuk membuat putusan pada kasus CBRE tersebut.

Untuk lebih jelasnya, berikut disampaikan kutipan dari 3 Yurisprudensi sebagai berikut. Yurisprudensi kasus SEC melawan Texas Gulf Sulphur, 401 F.2d 833 (2d. Cir. 1968) adalah sebagai berikut:

"Whether fact are material... when the facts relate to a aprticular event... will depend at any given time upon a balancing of both the indicated probability that the event will occur and the anticipated magnitude of the event in light of the totality of the company activity. While realistic in term

²⁰⁷ Nasution, op. cit., hal.76.

²⁰⁸ Nasution, Ibid., hal.78.

²⁰⁹ Nasution, Ibid., hal.79.

of investor judgment, the probality elemen will be difficult to apply fairly, and lends itself easily top distertion by hindsight."²¹⁰

Sementara yurisprudensi dari kasus TSC Industries Inc, melawan Northway, 426 US. 438 (1976) adalah sebagai berikut:

*"An omitted fact is material if there is a substansial likelihood that a reasonable shareholder would consider it important in deciding how to vote... it does not require proof of a substantial likelihood that disclosure of the omitted fact would have caused the reasonable shareholder to change his vote. What the standard does contemplate is a showing of a substantial likelihood that, under all circumstances, the omitted fact would have assumed actual significance in the deliberations of the reasonable shareholder."*²¹¹

Terakhir, yurisprudensi dari kasus Basic, Inc melawan Levinson, 485 US. 224 (1988) adalah sebagai berikut:

*"The fraud on the market theory is based on the hypothesis that, in an open and developed securities market, the price of a company's stock is determined by the available material information regarding the company and its business... Misleading statements will therefore defraud purchasers of stock even if the purchasers do not directly rely on the misstatements... The casual connection between [sic] the defendants ' [sic] fraud and the palintiffs ' [sic] purchase of stock in such a case is no less significant than in a case of direct reliance on misrepresentations."*²¹²

CBRE dalam pembelaannya menyatakan dan mengajukan bukti bahwa para Penggugat tidak membeli saham yang ditawarkan pada proses IPO. Atas dasar bukti-bukti yang diajukan CBRE, Hakim yang memeriksa kasus tersebut memutuskan bahwa tidak semua Penggugat membeli saham CBRE pada sat IPO

²¹⁰ Bismar Nasution mengutip kasus SEC melawan Texas Gulf Sulphur, 401 F.2d 833 (2d. Cir. 1968). Nasution, Ibid., hal.76.

²¹¹ Bismar Nasution mengutip kasus TSC Industries Inc, melawan Northway, 426 US. 438 (1976). Nasution, Ibid., hal.78.

²¹² Bismar Nasution mengutip kasus Basic, Inc melawan Levinson, 485 US. 224 (1988). Nasution, Ibid., hal.79.

berlangsung, sehingga sebagian Penggugat dinyatakan gugur dalam perkara tersebut.

Dari uraian kasus CBRE tersebut di atas, dapat disimpulkan bahwa dalam sistem hukum Amerika Serikat, ada hubungan yang erat antara pelanggaran materialitas dengan timbulnya kerugian. Pada kasus CBRE, Pengadilan tidak menyatakan tidak terjadi pelanggaran Prinsip Materialitas, namun Pengadilan berpendapat bahwa Penggugat gagal membuktikan adanya kerugian terkait dengan permasalahan kredit di Triton. Hakim yang memeriksa perkara tersebut mendasarkan pada yurisprudensi kasus antara United States melawan Yale New Haven Hosp., 727 F.Supp. 784, 786 (D.Conn.1990) yang pada intinya menyatakan Penggugat harus mengajukan bukti-bukti untuk mendukung dalil gugatannya.²¹³ Dari kasus ini, sangat beralasan bila Hakim tidak sampai pada putusan yang menyatakan apakah terjadi pelanggaran Prinsip Materialitas karena sejak awal Penggugat gagal mengajukan bukti-bukti mengenai adanya kerugian tersebut.

Dengan demikian, rumusan Prinsip Materialitas yang menyatakan informasi atau fakta material yang dapat mempengaruhi harga dan Investor dalam melakukan investasi, dalam sistem hukum Amerika Serikat tidak bisa dijadikan dasar tunggal dalam mengajukan suatu gugatan. Gugatan yang diajukan juga harus menyertakan unsur kerugian langsung yang timbul terhadap pelanggaran Prinsip Materialitas tersebut. Dengan kata lain, dalam mengajukan gugatan terkait dengan pelanggaran Prinsip Materialitas di Amerika Serikat, harus didasarkan pada adanya kerugian langsung yang timbul pada diri Penggugat, dengan mengajukan bukti-bukti yang relevan.

Pada bagian pertimbangan hukum pada kasus CBRE tersebut di atas, rumusan kerugian mengacu kepada yurisprudensi pada kasus antara Parmes melawan Gateway 2000, Inc., 122 F.3d 539, 547 (8th Cir.1997) yang menyatakan ukuran secara hukum nilai kerugian sebesar 2% merupakan hal yang immaterial²¹⁴ dan

²¹³ West Reporter Image 638 F.Supp.2d 265, Fed. Sec. L. Rep. P 95,301., op. cit.

²¹⁴ West Reporter Image 638 F.Supp.2d 265, Fed. Sec. L. Rep. P 95,301. Ibid.

yurisprudensi pada kasus antara Glassman melawan Computervision Corp., 90 F.3d 617, 633 n. 26 (1st Cir.1996) yang menyatakan nilai kerugian sebesar 3% sampai dengan 9% dianggap sebagai hal yang immaterial.²¹⁵ Dari rujukan yurisprudensi pada kasus CBRE tersebut, maka dalil kerugian baru dianggap timbul dan dianggap material bila nilai kerugian mencapai prosentase tertentu sebagaimana ditentukan yurisprudensi sebelumnya.

Bila dibandingkan dengan sistem hukum Indonesia, maka Indonesia tidak mengenal rumusan bahwa dianggap rugi apabila mencapai nilai prosentase tertentu. Dari contoh kasus CBRE dapat disimpulkan bahwa tidak mudah mengajukan gugatan terkait dengan Pelanggaran Prinsip Materialitas di Amerika Serikat, karena pembuktiannya tidak semata-mata mengacu pada rumusan materialitas yang dilanggar, tapi juga harus dibuktikan adanya kerugian yang nilainya dikategorikan material terhadap pelanggaran tersebut. Dari kasus tersebut juga terlihat bahwa pembuktian kasus dugaan adanya pelanggaran Prinsip Materialitas di Pengadilan Amerika Serikat lebih sulit dilakukan dan lebih kaku (*rigid*), dimana dasar-dasar gugatan dan pembuktian harus mengacu pada yurisprudensi putusan pengadilan sebelumnya. Bila kita bandingkan dengan Pengadilan di Indonesia, maka gugatan dugaan pelanggaran Prinsip Materialitas, ukuran kerugian tidak didasarkan pada prosentase atau jumlah tertentu yang dianggap material. Putusan Pengadilan Indonesia pada kasus-kasus perdata biasanya akan ditentukan berdasarkan asas *ex aequo et bono* (mohon putusan yang seadil-adilnya).

Dari uraian-uraian tersebut diatas, berdasarkan ketentuan peraturan perundangan di bidang Pasar Modal baik di Indonesia maupun Amerika Serikat, Prinsip Materialitas wajib diterapkan pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham dengan tujuan agar Investor atau pihak lain yang berkepentingan berdasarkan informasi atau fakta material yang diperolehnya dapat menentukan harga Efek yang ditawarkan serta menentukan sikapnya dalam berinvestasi. Penerapan Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham menjadi

²¹⁵ West Reporter Image 638 F.Supp.2d 265, Fed. Sec. L. Rep. P 95,301. Ibid.

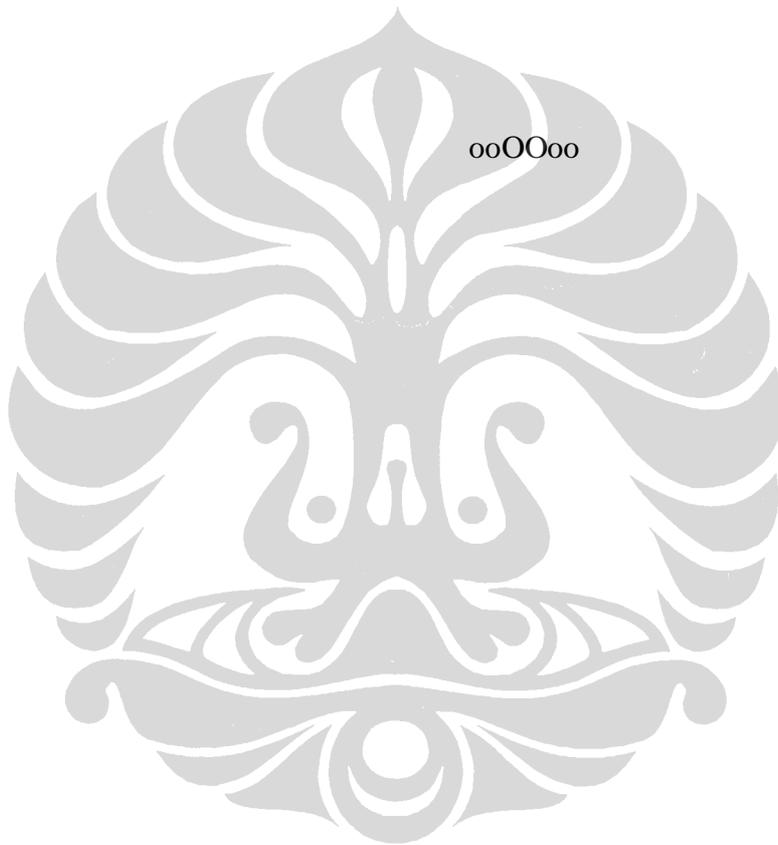
ukuran keberhasilan atau kegagalan dalam pelaksanaan Penawaran Umum. Apabila terjadi tuntutan dan atau gugatan hukum terkait dengan Prinsip Materialitas setelah pelaksanaan Penawaran Umum Perdana atas Saham, maka Emiten dan atau Profesi Penunjang Pasar Modal telah gagal menerapkan prinsip tersebut.

Pentingnya penerapan Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham di Indonesia dibuktikan dengan adanya pengaturan prinsip tersebut dalam peraturan perundangan di bidang Pasar Modal Indonesia berikut peraturan pelaksanaannya agar kepentingan publik terlindungi. Tujuan pengaturan Prinsip Materialitas tersebut tidak lain karena informasi atau fakta material merupakan komponen paling penting dalam industri Pasar Modal dan merupakan wujud dari transparansi Pasar Modal.²¹⁶ Penerapan Prinsip Materialitas di Pasar Modal menjadi jaminan bagi kepercayaan investor dalam melakukan setiap transaksi Efek di Pasar Modal. Indikator baik atau buruknya penerapan Prinsip Materialitas pada Pasar Modal di suatu negara, tercermin dari tingkat kepercayaan investor dalam melakukan investasi di Pasar Modal. Semakin baik penerapan Prinsip Materialitas, maka investor semakin percaya untuk menanamkan dananya di Pasar Modal.

Kendala dalam pelaksanaan penerapan Prinsip Materialitas pada Proses Penawaran Umum Perdana atas Saham di Indonesia maupun Amerika Serikat adalah disebabkan karena ketentuan peraturan perundangan di bidang Pasar Modal berikut peraturan pelaksanaannya kurang rinci dalam merumuskan bagaimana suatu informasi atau fakta dapat digolongkan sebagai material. Faktanya kebutuhan Investor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan atas Prinsip Materialitas terus berkembang secara dinamis seiring dengan perkembangan Pasar Modal. Dari studi kasus CBRE tersebut di atas, untuk mengatasi kendala dalam penerapan Prinsip Materialitas di Amerika Serikat, selain mengacu pada ketentuan yang ada pada SA 1933 dan SEC 1934, Pasar Modal Amerika Serikat juga menggunakan rumusan Prinsip Materialitas yang ada pada 3 Yurisprudensi. Sementara itu Pasar

²¹⁶ Safitri, op. cit., hal.46.

Modal Indonesia sampai dengan Thesis ini dibuat, menerapkan Prinsip Materialitas hanya berdasarkan UUPM berikut peraturan pelaksanaannya, sehingga kurang mengakomodir kebutuhan Investor khususnya pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham. Diperlukannya penerapan Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham di Indonesia adalah untuk memberikan gambaran kejelasan atas Emiten dan Efek yang ditawarkannya sehingga memperkecil kemungkinan timbulnya kerugian Investor Publik.



BAB 4

PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PUBLIK TERKAIT DENGAN PENERAPAN PRINSIP MATERIALITAS PADA PROSES PENAWARAN UMUM PERDANA ATAS SAHAM

(STUDI KASUS PT. KRAKATAU STEEL (PERSERO) Tbk.)

1. Perlindungan Hukum Bagi Investor Publik

Pada bab ini akan dibahas topik mengenai, perlindungan hukum bagi investor publik terkait dengan Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham melalui studi kasus atas gugatan pembatalan Penawaran Umum Perdana atas Saham PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. (selanjutnya disebut sebagai "KS") oleh 13 Ekonom pada perkara perdata No.500/PDT.G/2010/PN.JAKPUS.

Sebagaimana telah diuraikan pada bab-bab sebelumnya, tujuan dari diterapkannya Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham adalah untuk melindungi kepentingan Investor publik. Melalui penerapan Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham, Investor akan memperoleh gambaran mengenai Emiten dan Efek yang ditawarkan. Dengan disampaikannya informasi atau fakta material oleh Emiten pada Prospektus pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham, Investor dapat mempertimbangkan keputusannya untuk membeli atau tidak membeli Efek pada harga yang ditawarkan. Dengan demikian apabila Prinsip Materialitas tidak diterapkan pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham, maka Investor publik akan mengalami kerugian.

Dalam kaitan dengan penerapan Prinsip Materialitas, apabila Emiten tidak menerapkan prinsip tersebut, maka Investor tidak dapat mengukur kewajaran dari harga Saham yang ditawarkan pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham. Sehingga dapat terjadi kemungkinan bahwa harga Saham seharusnya lebih rendah

dari harga yang ditawarkan karena adanya informasi atau fakta material yang tidak diungkapkan Emiten pada Prospektus. Sebagai ilustrasi, apabila Emiten tidak mengungkapkan informasi atau fakta material mengenai adanya gugatan dengan nilai yang material pada Prospektusnya, Investor akan mengalami kerugian karena harga Saham yang ditawarkan seharusnya lebih rendah dari harga yang semestinya dengan mempertimbangkan resiko kerugian Emiten atas gugatan tersebut.

Permasalahan hukum yang timbul terkait dengan kepentingan Investor publik pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham adalah apabila pengaturan Prinsip Materialitas pada ketentuan perundangan di bidang Pasar Modal tidak mengatur secara rinci mengenai rumusan materialitas atas suatu fakta atau informasi. Dalam konteks ini Konsultan Hukum Pasar Modal harus berperan aktif melindungi kepentingan hukum Investor publik melalui profesionalismenya untuk dapat menentukan materialitas dari suatu fakta atau informasi. Selain itu pasal 80 UUPM juga memberikan perlindungan hukum bagi Investor publik terkait dengan pelanggaran Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham, yaitu memberikan hak kepada Investor untuk melakukan gugatan dan meminta ganti kerugian kepada setiap pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran, Direktur dan Komisaris Emiten, Penjamin Pelaksana Emisi Efek, dan Profesi Penunjang Pasar Modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam dokumen Pernyataan Pendaftaran.²¹⁷

Dengan demikian Prinsip Materialitas diciptakan untuk memberikan perlindungan hukum kepada Investor publik. Agar perlindungan terhadap Investor publik tersebut mempunyai dasar hukum yang pasti, maka Prinsip Materialitas dijadikan norma dasar dalam pembentukan UUPM. Selain UUPM, Standar Profesi HKHPM juga mengamanatkan agar Konsultan Hukum Pasar Modal melindungi kepentingan hukum Investor publik sesuai dengan pertimbangan profesionalismenya dalam hal ketentuan perundangan di bidang Pasar Modal tidak

²¹⁷ Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, op. cit., pasal 80.

memberikan rincian yang jelas mengenai bagaimana merumuskan materialitas suatu informasi atau fakta.

Apabila rumusan materialitas yang ada pada ketentuan perundangan berikut peraturan pelaksanaannya dan Standar Profesi HKHPM tidak juga melindungi kepentingan Investor publik, maka pasal 80 UUPM memberikan hak kepada Investor publik untuk melakukan gugatan dan meminta ganti kerugian kepada pihak-pihak yang bertanggung jawab terhadap pelanggaran Prinsip Materialitas. Dalam perspektif hukum, tujuan dilakukannya gugatan ke Pengadilan atas dugaan pelanggaran Prinsip Materialitas, selain untuk melindungi kepentingan hukum dari Investor publik, juga bertujuan untuk menguji apakah rumusan Prinsip Materialitas yang ada pada ketentuan perundangan di bidang Pasar Modal masih sesuai atau tidak dengan perkembangan dinamika industri Pasar Modal Indonesia. Sehingga diharapkan dengan adanya putusan Pengadilan terkait dengan kasus-kasus dugaan pelanggaran Prinsip Materialitas dapat menjadi rujukan bagi penyempurnaan ketentuan perundangan di bidang Pasar Modal terkait dengan Prinsip Materialitas.

2. Studi Kasus PT. Krakatau Steel Tbk.

Kasus gugatan pembatalan Penawaran Umum Perdana atas Saham KS, bukan merupakan kasus pertama terkait dengan dugaan pelanggaran Prinsip Materialitas yang terjadi di Indonesia. Tercatat kasus pertama di Pasar Modal Indonesia terkait dengan Prinsip Materialitas, adalah kasus skandal Bank Duta.²¹⁸ Skandal Bank Duta terjadi pada tahun 1990, yaitu sebelum ketentuan UUPM berlaku. Pada saat itu, pengaturan Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas belum sejelas UUPM berikut peraturan pelaksanaannya sehingga membuka peluang bagi pihak-pihak yang beritikad tidak baik untuk memanfaatkan celah tersebut. Pelanggaran yang dilakukan Bank Duta adalah tidak dilakukannya prinsip-prinsip keterbukaan dalam menyampaikan informasi atau fakta material kepada publik pada saat melakukan pernyataan pendaftaran.

²¹⁸ Safitri, *op. cit.*, hal.71-79.

Kasus tersebut terkuak saat Bank Duta mengalami kekalahan transaksi marjin di pasar uang internasional yang mengakibatkan otoritas Pasar Modal Indonesia saat itu yaitu Badan Pengawas Pasar Modal memerintahkan Bank Duta harus di audit ulang. Hasil audit ulang menunjukkan Bank Duta menyembunyikan fakta-fakta material pada saat *Go Publik*, sehingga dianggap Bank Duta telah memberikan informasi yang menyesatkan.²¹⁹ BAPEPAM LK kemudian menjatuhkan sanksi kepada Akuntan Publik yang bertanggung jawab terhadap proses *Go Publik* tersebut, namun kasus Bank Duta tidak pernah sampai diproses di Pengadilan Negeri. Sampai dengan Thesis ini dibuat, tercatat bahwa gugatan pembatalan Penawaran Umum Perdana atas Saham KS yang diajukan oleh 13 Ekonom, merupakan satu-satunya kasus gugatan perdata terkait dengan dugaan pelanggaran Prinsip Materialitas yang diproses di Pengadilan Negeri.

2.1. Kasus Posisi

Pada tahun 2010, KS melakukan Penawaran Umum Perdana atas Saham (*Go Publik*), dengan menjual 3.155.000.000 (tiga miliar seratus lima puluh lima juta) lembar saham biasa atas nama seri B baru dengan harga perdana sebesar Rp.850,00 (delapan ratus lima puluh Rupiah) per lembar saham.²²⁰ Total nilai emisi Saham biasa atas nama seri B biasa (selanjutnya disebut "**Saham KS**") adalah sebesar Rp.2.681.750.000.000,00 (dua triliun enam ratus delapan puluh satu miliar tujuh ratus lima puluh juta Rupiah).²²¹

Rencana KS untuk melakukan Penawaran Umum Perdana atas Saham telah mendapatkan persetujuan dari Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia berdasarkan surat No.PW.01/5972/DPR RI/IX/2009 tanggal 16 September 2009 serta telah mendapatkan penetapan dari Pemerintah berdasarkan Peraturan

²¹⁹ Safitri, *Ibid.*

²²⁰ PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk., *Prospektus*, (Jakarta: Krakatau Steel, 2010), hal.xi.

²²¹ PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk., *Ibid.*

Pemerintah No.67 tahun 2010 tanggal 4 Oktober 2010 tentang perubahan struktur kepemilikan saham Negara melalui penerbitan dan penjualan saham baru pada KS.²²² BAPEPAM LK telah memberikan Pernyataan Efektif atas Pernyataan Pendaftaran Penawaran Umum Perdana atas Saham KS pada tanggal 29 Oktober 2010. Dengan telah diperolehnya Pernyataan Efektif²²³ dari BAPEPAM LK, maka pada tanggal 2 sampai dengan tanggal 4 Nopember 2010 KS melakukan penjualan Saham KS kepada Publik dengan harga perdana sebesar Rp.850,00 (delapan ratus lima puluh Rupiah) per lembar saham.²²⁴ Saham KS rencananya akan dicatatkan di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 10 Nopember 2010. Penentuan harga perdana sebesar Rp.850,00 (delapan ratus lima puluh rupiah) ditetapkan Menteri Badan Usaha Milik Negara ("BUMN") berdasarkan ketentuan perundangan mengenai Privatisasi BUMN.²²⁵

Penawaran Umum Perdana atas Saham KS berlangsung dengan sukses karena permintaan pembelian Saham KS melebihi Saham KS yang tersedia sehingga dilakukan penjatahan atas Saham KS tersebut.²²⁶ Selain itu ukuran sukses dari Penawaran Umum Perdana KS adalah karena proses Penawaran Umum Perdana Saham KS menempati peringkat ke 24.²²⁷ Suksesnya Penawaran Umum Perdana atas Saham KS berbuntut pada adanya gugatan yang diajukan 13 Ekonom Indonesia ke Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. Ke 13 Ekonom tersebut adalah

²²² PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk., *Ibid.*, hal.2.

²²³ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.A.2, *op. cit.*, butir 4.

²²⁴ PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk., *op. cit.*, hal.xi

²²⁵ Indonesia, Peraturan Presiden Republik Indonesia Tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 33 Tahun 2005 Tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan (Persero), PP No.59 Tahun 2009, lembaran lepas tahun 2009 *juncto* Indonesia, Peraturan Presiden Republik Indonesia Tentang Tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan (Persero), PP No.33 Tahun 2005, lembaran lepas tahun 2005.

²²⁶ *Komisi VI Bentuk Panja IPO PT. Krakatau Steel*, DPR-RI-Berita, 2 Desember 2010, <http://www.dpr.go.id/id/berita/komisi6/2010/des/03/2178/komisi-vi-bentuk-panja-ipo-pt.-krakatau-steel>, diakses pada tanggal 1 Juni 2012.

²²⁷ DPR-RI-Berita, *Ibid.*

Adler Manurung, Sri Edi Swasono, Kwik Kian Gie, Adhie Massardi, Sumarno M, Rushadi, A. Razak L, Hendri Saparini, Ichsanudin Noorsy, William RL Tobin, Erwin Ramedhan, Marwan Batubara dan Fahmi Radi.²²⁸ Adapun pihak yang digugat adalah Pemerintah cq Kementerian BUMN sebagai Tergugat I, KS sebagai Tergugat II, BAPEPAM LK sebagai Tergugat III.²²⁹ Alasan diajukannya gugatan adalah pada saat penilaian untuk menentukan harga perdana Saham KS, terdapat beberapa hal yang tidak dimasukkan seperti kepemilikan Pemerintah, Industri strategis, serta manajemen.²³⁰

Gugatan didaftarkan di Pengadilan Negeri Jakarta Pusat dengan registrasi perkara perdata No.500/PDT.G/2010/PN.JAKPUS.²³¹ Pada tanggal 13 Oktober 2011, gugatan perdata yang diajukan 13 Ekonom terhadap Penawaran Umum Perdana atas Saham KS diputus oleh Majelis Hakim yang memeriksa perkara tersebut.²³² Adapun isi putusan dari perkara perdata No.500/PDT.G/2010/PN.JAKPUS tersebut adalah menerima eksepsi²³³ yang diajukan KS selaku Tergugat II yang

²²⁸ Wahyu Daniel, *13 Ekonom Gugat Pembatalan IPO KS di Pengadilan*, detikfinance, 5 Nopember 2010, <http://finance.detik.com/read/2010/11/05/195326/1487769/6/13-ekonom-gugat-pembatalan-ipo-ks-di-pengadilan>, diakses pada tanggal 11 Juni 2012.

²²⁹ Andi Saputra, *Gugatan 13 Ekonom Soal IPO Krakatau Steel Kandas*, detikfinance, 13 Oktober 2011, <http://finance.detik.com/read/2011/10/13/151411/1743424/6/gugatan-13-ekonom-soal-ipo-krakatau-steel-kandas>, diakses tanggal 1 Juni 2012.

²³⁰ *IPO Krakatau Steel Diminta Dibatalkan "Akibat Harga Yang ditawarkan Pemerintah Terlalu Rendah"*, hukumonline, 1 Nopember 2010, <http://www.hukumonline.com/berita/baca/lt4cce5132f2548/ipo-krakatau-steel-diminta-dibatalkan>, diakses tanggal 1 Juni 2012.

²³¹ Daniel, op. cit.

²³² Saputra, op. cit.

²³³ Eksepsi dalam konteks hukum acara perdata bermakna tangkisan atau bantahan, ditujukan kepada hal-hal yang menyangkut syarat-syarat atau formalitas gugatan, jadi keberatan yang diajukan tidak ditujukan atau menyinggung bantahan terhadap pokok perkara. M. Yahya Harahap, *Hukum Acara Perdata Tentang Gugatan, Persidangan, Penyitaan, Pembuktian, dan Putusan Pengadilan*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), hal.418.

menyatakan gugatan kurang pihak, sehingga Majelis Hakim memutuskan gugatan yang diajukan 13 Ekonom tidak dapat diterima (*Niet Ontvankelijke Verklaard*).²³⁴

2.2. Analisa Kasus

Kasus gugatan pembatalan Penawaran Umum Perdana atas Saham KS yang diajukan 13 Ekonom terhadap Pemerintah, KS dan BAPEPAM LK dengan dasar gugatan adanya informasi atau fakta penting dan relevan (informasi atau fakta material) yang tidak diungkapkan pada saat penilaian untuk menentukan harga perdana Saham KS, ditinjau dari segi akademis adalah sangat bernilai apabila kasus tersebut diputus setelah pemeriksaan pokok perkara. Namun kasus tersebut diputus tidak sampai pada pemeriksaan pokok perkara. Pertimbangan Majelis Hakim dalam memutus perkara tersebut adalah adanya cacat formil yaitu kurangnya pihak yang diajukan sebagai Tergugat, yaitu Dewan Perwakilan Rakyat dan beberapa Perusahaan Sekuritas,²³⁵ sehingga secara hukum gugatan tersebut tidak memenuhi prosedur hukum acara perdata dan diputus tidak dapat diterima (*Niet Ontvankelijke Verklaard*).

Dengan adanya putusan atas perkara perdata No.500/PDT.G/2010/PN.JAKPUS tersebut, Majelis Hakim tidak pernah menyentuh atau memeriksa isi pokok perkara, sehingga tidak dapat diuji kebenaran dalil ataupun alasan para penggugat mengenai pelanggaran Prinsip Materialitas dalam penentuan harga saham perdana KS. Apabila eksepsi atas perkara perdata No.500/PDT.G/2010/PN.JAKPUS tersebut tidak dikabulkan, maka Majelis Hakim akan masuk pada pemeriksaan isi pokok perkara, dan tentunya putusan yang akan diberikan dapat dijadikan yurisprudensi mengenai penjabaran dan penerapan Prinsip Materialitas di Indonesia.

²³⁴ Putusan yang menyatakan gugatan tidak dapat diterima (*niet ontvankelijke verklaard*) berarti gugatan yang diajukan mengandung cacat formil antara lain dengan alasan gugatan kurang pihak. Harahap, *Ibid.*, hal.811.

²³⁵ Saputra, *op. cit.*

Terlepas dari adanya putusan Majelis Hakim yang memeriksa perkara perdata No.500/PDT.G/2010/PN.JAKPUS yang menyatakan gugatan tidak dapat diterima (*Niet Ontvankelijke Verklaard*), Thesis ini akan menganalisa apakah alasan-alasan yang diajukan para penggugat merupakan hal yang material dan berpengaruh pada penentuan harga perdana Saham KS atau tidak. Alasan-alasan yang diajukan para penggugat dalam gugatannya adalah pada saat penilaian untuk menentukan harga perdana Saham KS, terdapat beberapa hal yang tidak dimasukkan seperti kepemilikan Pemerintah, Industri strategis, serta manajemen.²³⁶ Pada Prospektus yang diterbitkan KS, terdapat informasi-informasi yang dijadikan alasan dari para penggugat, sehingga dengan demikian alasan yang diajukan para penggugat menjadi tidak terbukti.

Istilah "Industri Strategis" sendiri mengacu pada Peraturan Pemerintah No.35 Tahun 1998 Tentang Penyertaan Modal Negara Republik Indonesia Untuk Pendirian Perusahaan Perseroan (Persero) di Bidang Industri, yang saat ini peraturan tersebut sudah tidak berlaku lagi karena seluruh BUMN berada di bawah Kementerian BUMN. Dengan demikian, pengertian Industri Strategis secara hukum sudah tidak berdasar, namun istilah tersebut masih melekat pada 10 BUMN yang disebutkan dalam Peraturan Pemerintah No.35 Tahun 1998 tersebut. Dengan demikian sangat beralasan bahwa Prospektus KS tidak menyinggung istilah "Industri Strategis", karena istilah tersebut secara hukum tidak mempunyai rujukan.

Pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham KS, penentuan harga perdana Saham KS dilakukan dengan cara *bookbuilding*²³⁷ (penawaran awal).²³⁸ Pada

²³⁶ Hukumonline, op. cit.

²³⁷ *Bookbuilding* atau disebut juga penawaran awal adalah proses penawaran Saham yang dilakukan Emiten kepada calon Investor sebelum Penawaran Umum dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui minat calon investor dan besarnya permintaan akan Saham yang ditawarkan. Fakhruddin, op. cit. Hal.89.

proses ini calon Investor akan diberikan Prospektus Awal yang isinya kurang lebih sama dengan Prospektus untuk tujuan Penawaran Umum Perdana atas Saham. Perbedaan antara Prospektus Awal dengan Prospektus adalah, belum adanya harga serta jadwal pelaksanaan Penawaran Umum pada Prospektus Awal. Mekanisme penentuan harga perdana Saham pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham, lazimnya menggunakan informasi yang bersumber dari laporan keuangan Emiten, antara lain informasi mengenai total aset dan total kewajiban. Berdasarkan penelitian atas Prospektus KS, laporan keuangan yang menjadi dasar bagi perhitungan harga perdana Saham KS, telah tersedia di dalam Prospektus KS.

Penentuan besarnya harga perdana yang ditentukan pada akhirnya merupakan proses tawar menawar antara Emiten yang dalam hal ini adalah KS dengan para Penjamin Efek.²³⁹ Sepanjang informasi keuangan yang menjadi dasar penentuan harga perdana Saham tersebut tersedia dalam Prospektus, maka tidak terjadi pelanggaran Prinsip Materialitas. Menurut pendapat Ekonom Sawidji Widoatmodjo, sebuah perusahaan yang baik mempunyai hubungan harga saham yang unik yaitu, harga nominalnya selalu lebih rendah dari harga buku, harga bukunya selalu lebih rendah dari harga perdana, dan harga perdana selalu lebih rendah dari harga pasar.²⁴⁰ Walaupun keputusan akhir penentuan harga perdana atas saham adalah hasil negosiasi antara Emiten dengan Penjamin Emisi Efek,²⁴¹ namun terdapat rumusan untuk menentukan harga perdana. Paling tidak terdapat lima model yang dipergunakan untuk merumuskan harga perdana saham yaitu, (i)

²³⁸ Komisi XI DPR Desak PT KS Transparan Soal IPO, DPR-RI-Berita, 1 Desember 2010, <http://www.dpr.go.id/id/berita/komisi11/2010/des/01/2169/komisi-xi-dpr-desak-pt-ks-transparan-soal-ipo->, diakses tanggal 1 Juni 2012.

²³⁹ Sawidji Widoatmodjo, *Jurus Jitu Go Publik*, (Jakarta: Percetakan Gramedia, 2004), hal.85.

²⁴⁰ Widoatmodjo, *Ibid.*, hal.86.

²⁴¹ Pengertian Penjamin Emisi Efek adalah Pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual. Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, op. cit., butir 17 pasal 1.

model neraca; (ii) model *cashflow discount*; (iii) model kebijaksanaan deviden; (iv) model pendapatan; dan (v) model gabungan antara *cashflow* dengan struktur modal.²⁴²

Pada rumusan penentuan harga perdana saham dengan model neraca, metodenya terbagi empat yaitu, (i) metode harga buku; (ii) metode *liquidation value*; (iii) metode *replacement cost*; dan (iv) metode rasio Tobin.²⁴³ Selanjutnya pada penentuan harga perdana saham dengan menggunakan model kebijakan deviden, metodenya juga terbagi empat yaitu, (i) metode *dividend pay out ratio*; (ii) metode deviden periode tunggal; (iii) metode deviden dengan jumlah yang tetap; (iv) metode deviden dengan pertumbuhan normal.²⁴⁴ Seluruh model-model dan metode-metode untuk perhitungan harga perdana saham, seluruhnya menggunakan rasio-rasio keuangan yang datanya berasal dari laporan keuangan yang telah diaudit dan informasi tersebut tersedia dalam Propektus Awal maupun Prospektus.

Selain menggunakan perhitungan model dan metode berdasarkan rasio-rasio keuangan, penentuan harga perdana saham pada saat Go Publik juga menggunakan perbandingan harga saham di perusahaan dengan bidang usaha sejenis yang telah Go Publik sebelumnya.²⁴⁵ Direktur Utama Danareksa, Marciano menyatakan harga perdana Saham KS sebesar Rp.850,00 (delapan ratus lima puluh Rupiah) per lembar saham merefleksikan *Price Earning Ratio* (PER) sebesar 9,9 kali dan lebih besar dari PER industri sejenis seperti Posco, perusahaan asal Korea yang sebesar 8,2 kali dan Tata Steel, perusahaan asal India yang sebesar 8,1 kali pada tahun yang sama yaitu 2011.²⁴⁶

²⁴² Widoatmodjo, op. cit., hal.86.

²⁴³ Widoatmodjo, lbid., hal.87-90.

²⁴⁴ Widoatmodjo, lbid., hal.94-96.

²⁴⁵ *Harga IPO KS Tetap Rp850*, Antara News, 1 November 2010, <http://m.antaranews.com/berita/1288600419/harga-ipo-ks-tetap-rp850>, diakses tanggal 1 Juni 2012.

²⁴⁶ Antara News, op. cit.

Hasil penelitian menunjukkan Prospektus KS telah memenuhi dan sesuai dengan ketentuan perundangan di bidang Pasar Modal Indonesia tentang Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas. Dengan demikian, karena informasi atau fakta penting dan relevan terkait dengan mekanisme penentuan harga perdana Saham KS seluruhnya telah tersedia di dalam Prospektus, maka dapat dilihat bahwa tidak terjadi pelanggaran atas Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham KS.

3. Analisa Perbandingan Kasus

Sebelum melakukan analisa perbandingan kasus yang ada di Amerika Serikat dengan di Indonesia, terlebih dahulu akan diuraikan kembali perbandingan atas penerapan Prinsip Materialitas di Amerika Serikat dengan di Indonesia. Terdapat persamaan maupun perbedaan dalam penerapan Prinsip Materialitas di dalam sistem hukum negara Indonesia dan Amerika Serikat. Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas pertama kali dilahirkan di Amerika Serikat melalui SA 1933 dan SEC 1934. Kedua prinsip tersebut yang merupakan ciri dari Pasar Modal modern selanjutnya banyak diadopsi oleh negara-negara lain.²⁴⁷ Indonesia juga telah mengadopsi kedua prinsip tersebut yaitu Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas kedalam ketentuan perundangan di bidang Pasar Modal yaitu UUPM berikut peraturan pelaksanaannya.

Dalam menafsirkan apa yang dimaksud dengan Prinsip Materialitas dan bagaimana merumuskannya, Pengadilan Amerika Serikat telah mengeluarkan 3 Yurisprudensi yang menyangkut Prinsip Materialitas dan menjadi acuan serta mengikat bagi hakim-hakim sesudahnya sesuai dengan sistem hukum di negara tersebut.²⁴⁸ Dengan demikian dalam menafsirkan Prinsip Materialitas di Amerika Serikat saat ini, selain mengacu pada SA 1933 dan SEC 1934, juga harus mengacu pada 3 Yurisprudensi tersebut.

²⁴⁷ Nasution, op. cit., hal.4.

²⁴⁸ Nasution, Ibid., hal.76-83.

Apabila kita bandingkan dengan kondisi di Indonesia, untuk menafsirkan Prinsip Materialitas sampai dengan Thesis ini dibuat, masih mengacu pada definisi pada UUPM berikut peraturan pelaksanaannya serta definisi pada Standar Profesi HKHPM. Padahal dengan perkembangan Pasar Modal yang dinamis, seharusnya dilakukan penyempurnaan yang terus menerus terhadap ketentuan perundangan di bidang Pasar Modal berikut peraturan pelaksanaannya serta Standar Profesi HKHPM terkait dengan rumusan Prinsip Materialitas, sehingga perlindungan terhadap Investor Publik dapat terus ditingkatkan.

Dengan melihat perbandingan penerapan Prinsip Materialitas pada sistem hukum di Amerika Serikat dan di Indonesia, maka kita dapat melihat juga perbandingan bagaimana merumuskan Materialitas atas suatu informasi atau fakta yang ada di Amerika Serikat dengan di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan adanya perbedaan yang jauh dan sangat mendasar terhadap bagaimana merumuskan materialitas di Indonesia dengan Amerika Serikat khususnya pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham. Rumusan Materialitas di Amerika Serikat untuk proses Penawaran Umum Perdana atas Saham lebih rinci dibandingkan dengan di Indonesia karena rumusan tersebut terus menerus disempurnakan karena adanya kasus-kasus yang diajukan di pengadilan terkait dengan dugaan adanya pelanggaran atas prinsip tersebut.

Sementara di Indonesia sebagaimana telah diuraikan sebelumnya, rumusan Prinsip Materialitas masih mengacu pada UUPM berikut peraturan pelaksana yang dikeluarkan BAPEPAM LK serta Standar Profesi HKHPM. Adanya pengaturan terhadap rumusan Prinsip Materialitas pada ketentuan perundangan di bidang Pasar Modal Indonesia, menyebabkan rumusan materialitas atas sebuah informasi atau fakta menjadi tidak akurat mengingat Pasar Modal berkembang secara dinamis. Adanya perkembangan yang dinamis dari Pasar Modal Indonesia menyebabkan kebutuhan Investor Publik akan sebuah informasi atau fakta yang material menjadi meningkat, sehingga hal-hal yang sebelumnya dianggap sebagai suatu hal yang tidak material, dapat berubah menjadi suatu hal yang material dan harus diungkapkan kepada publik.

Dari perbandingan Prinsip Materialitas yang ada pada sistem hukum Amerika Serikat dengan di Indonesia, kita dapat melihat adanya persamaan dalam tujuan dari penggunaan Prinsip Materialitas tersebut di masing-masing negara. Persamaan dari tujuan Prinsip Materialitas di Amerika Serikat dengan di Indonesia adalah terkait dengan Penawaran Umum Perdana atas Saham. Terdapat tiga pihak yang berkepentingan atas Prinsip Materialitas terkait dengan proses Penawaran Umum Perdana atas Saham.

Pihak pertama yang berkepentingan adalah Investor. Bagi Investor, baik di Amerika Serikat maupun di Indonesia, tujuan dari diterapkannya Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham adalah untuk mendapatkan informasi yang penting dan relevan terkait dengan Emiten dan Saham yang ditawarkan, sehingga Investor dapat menentukan sikapnya untuk membeli atau tidak membeli Saham yang ditawarkan dan juga dapat melakukan penilaian atas wajar atau tidaknya harga Saham yang ditawarkan.

Berdasarkan perbandingan kasus CBRE dengan kasus gugatan pembatalan Penawaran Umum Perdana atas Saham KS, keduanya mewakili kepentingan Investor Publik sehingga membuktikan pentingnya Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham. Pelanggaran atas Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham berakibat pada kerugian di pihak Investor Publik karena kepentingan hukum Investor Publik atas kebutuhan informasi atau fakta yang material tidak terpenuhi yang mengakibatkan Investor Publik tidak dapat mengukur kewajaran harga saham yang ditawarkan sehingga investasi yang dilakukannya tidak sesuai dengan apa yang diharapkan.

Pihak kedua yang berkepentingan atas Prinsip Materialitas adalah Emiten. Emiten di Amerika Serikat dan Indonesia berkepentingan terhadap tujuan dari diterapkannya Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham dengan tujuan agar informasi penting dan relevan yang diungkapkan pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham, dapat membantu Investor untuk menentukan sikapnya berinvestasi pada Penawaran Umum Perdana atas Saham. Selain itu Emiten berkepentingan terhadap Prinsip Materialitas dengan tujuan untuk menghindari gugatan dan/atau tuntutan hukum di kemudian hari dari

Investor atau pihak lain yang berkepentingan. Apabila Emiten melaksanakan Prinsip Materialitas sesuai dengan ketentuan perundangan yang berlaku, maka akan menghindarkan Emiten dari permasalahan hukum, namun sebaliknya bila terjadi pelanggaran Prinsip Materialitas, maka akan berakibat pada sanksi hukum.²⁴⁹ Pada perbandingan kasus yang terjadi di Amerika Serikat dan Indonesia, Emiten menjadi sasaran gugatan akibat adanya dugaan pelanggaran Prinsip Materialitas. Hal ini membuktikan pentingnya Emiten untuk menerapkan Prinsip Materialitas sesuai dengan asas dan ketentuan perundangan yang berlaku dengan konsekuensi timbulnya tuntutan dan atau gugatan terhadap Emiten apabila prinsip tersebut tidak dipenuhi.

Pihak ketiga yang berkepentingan atas Prinsip Materialitas adalah Otoritas Pasar Modal. Otoritas Pasar Modal di Indonesia maupun Amerika Serikat sangat berkepentingan dengan Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham dengan tujuan sebagai sarana pengawasan.²⁵⁰ Pengawasan yang dilakukan Otoritas sangat penting dilakukan dengan tujuan terciptanya Pasar Modal yang wajar dan efisien serta memberikan perlindungan kepada Publik dan yang tidak kalah pentingnya adalah untuk menjaga kepercayaan Investor untuk terus bertransaksi di Pasar Modal.

Pada perbandingan kasus-kasus di Indonesia dan Amerika Serikat, otoritas Pasar Modal juga dapat menjadi pihak yang digugat atas dugaan adanya pelanggaran Prinsip Materialitas. Walaupun pada Thesis ini kasus CBRE tidak mengajukan tuntutan kepada otoritas Pasar Modal Amerika Serikat, namun banyak kasus-kasus lain di Amerika Serikat yang memasukkan otoritas Pasar Modal Amerika Serikat yaitu SEC sebagai pihak yang digugat. Pada kasus gugatan pembatalan Penawaran Umum Perdana atas Saham KS, BAPEPAM LK sebagai otoritas Pasar Modal Indonesia dijadikan sebagai Tergugat III. Dalam kaitan dengan Prinsip Materialitas, terlepas dari adanya Putusan Pengadilan yang menolak perkara tersebut, Penggugat menganggap BAPEPAM LK sebagai otoritas Pasar Modal

²⁴⁹ Indonesia, UU No.8 Tahun 1995, op. cit., pasal 104 dan pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.

²⁵⁰ Anwar, op. cit., hal.105

Indonesia turut bertanggung jawab terhadap dugaan adanya pelanggaran Prinsip Materialitas tersebut.

Sebagaimana telah diuraikan sebelumnya pada bab sebelumnya, untuk dapat dikabulkannya suatu tuntutan ganti rugi atas terjadinya pelanggaran Prinsip Materialitas di Amerika Serikat, maka pihak yang dirugikan harus mengajukan bukti bahwa unsur kerugian terpenuhi yaitu berdasarkan rumusan kerugian yang mengacu kepada yurisprudensi pada kasus antara *Parmes* melawan *Gateway 2000, Inc.*, 122 F.3d 539, 547 (8th Cir.1997) yang menyatakan ukuran secara hukum nilai kerugian sebesar 2% merupakan hal yang immaterial²⁵¹ dan yurisprudensi pada kasus antara *Glassman* melawan *Computervision Corp.*, 90 F.3d 617, 633 n. 26 (1st Cir.1996) yang menyatakan nilai kerugian sebesar 3% sampai dengan 9% dianggap sebagai hal yang immaterial.²⁵² Apabila nilai kerugian tidak mencapai jumlah prosentase yang ditentukan pada yurisprudensi yang dirujuk, maka pengadilan akan menolak tuntutan ganti rugi karena dianggap kerugian yang timbul tidak material.

Untuk tuntutan ganti rugi di Pengadilan Indonesia, secara umum tidak dikenal batasan nilai atau prosentase tertentu yang menjadi syarat tuntutan tersebut dapat dipenuhi. Sehingga apabila kasus *CBRE* diproses di Pengadilan Indonesia, maka tuntutan ganti kerugian yang nilainya kurang dari 2% tersebut²⁵³ dapat dipenuhi sepanjang Penggugat dapat mengajukan bukti adanya kerugian tersebut. Sebaliknya apabila kasus gugatan yang dilakukan 13 Ekonom terkait dengan tuntutan pembatalan atas Penawaran Umum Perdana atas Saham *KS*, maka untuk dapat dikabulkan tuntutan ganti kerugian, Penggugat harus memenuhi yurisprudensi yang memberikan batasan nilai prosentase tertentu atas suatu kerugian sehingga kerugian tersebut dianggap material.

²⁵¹ West Reporter Image 638 F.Supp.2d 265, Fed. Sec. L. Rep. P 95,301., op. cit.

²⁵² West Reporter Image 638 F.Supp.2d 265, Fed. Sec. L. Rep. P 95,301. Ibid.

²⁵³ West Reporter Image 638 F.Supp.2d 265, Fed. Sec. L. Rep. P 95,301. Ibid.

Terkait dengan pihak-pihak yang melakukan gugatan, apabila kasus gugatan pembatalan Penawaran Umum Perdana atas Saham KS dilakukan di Pengadilan Amerika Serikat, maka sesuai dengan yurisprudensi yang menjadi pertimbangan pengadilan pada kasus CBRE yaitu kasus antara *Feiner* melawan *SS & C Tech., Inc.*, 47 F.Supp.2d 250, 252 (D.Conn.1999),²⁵⁴ maka gugatan yang dilakukan 13 Ekonom akan ditolak, karena yang dapat mengajukan gugatan hanya Investor Publik yang membeli Saham pada saat proses Penawaran Umum Perdana atas Saham. Sebaliknya apabila kasus CBRE diajukan di Pengadilan Indonesia, maka seluruh pihak-pihak yang menjadi Penggugat akan diterima karena dianggap sebagai "Pihak Lain" yang berkepentingan berdasarkan UUPM berikut peraturan pelaksanaannya.

Berdasarkan uraian mengenai Prinsip Materialitas melalui perbandingan sistem hukum dan juga perbandingan kasus yang terjadi di Amerika Serikat dan Indonesia, maka bila rumusan Prinsip Materialitas Indonesia sudah seperti rumusan Prinsip Materialitas di Amerika Serikat, kemungkinan terjadinya gugatan pembatalan Penawaran Umum Perdana atas Saham KS tidak akan terjadi. Hal ini disebabkan karena rumusan untuk menentukan materialitas atas suatu informasi atau fakta di Amerika Serikat sudah lebih rinci dibandingkan dengan rumusan yang ada pada ketentuan perundangan Pasar Modal Indonesia yang berlaku saat ini.

Selanjutnya terlepas dari bunyi putusan Pengadilan Negeri Jakarta Pusat yang menolak gugatan pembatalan Penawaran Umum Perdana atas Saham KS, bila kasus gugatan pembatalan Penawaran Umum Perdana atas Saham KS terjadi di Amerika Serikat, maka dengan rumusan mengenai Prinsip Materialitas yang berlaku di Amerika Serikat (dengan mengesampingkan pihak-pihak yang melakukan gugatan), Pengadilan akan memutuskan telah terjadi pelanggaran dalam proses Penawaran Umum Perdana atas Saham KS.

Dari uraian-uraian perbandingan kasus tersebut diatas, berdasarkan ketentuan peraturan perundangan di bidang Pasar Modal baik di Indonesia maupun Amerika

²⁵⁴ West Reporter Image 638 F.Supp.2d 265, Fed. Sec. L. Rep. P 95,301. Ibid.

Serikat, Prinsip Materialitas wajib diterapkan pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham berdasarkan asas dan ketentuan perundangan yang berlaku dengan tujuan memberikan perlindungan hukum bagi Investor Publik dan agar Investor atau pihak lain yang berkepentingan berdasarkan informasi atau fakta material yang diperolehnya dapat menentukan harga Efek yang ditawarkan serta menentukan sikapnya dalam berinvestasi.

Selain untuk memberikan perlindungan bagi Investor Publik, penerapan Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham dapat dijadikan ukuran keberhasilan atau kegagalan pelaksanaan Penawaran Umum Perdana atas Saham. Apabila terjadi tuntutan dan atau gugatan hukum terkait dengan Prinsip Materialitas setelah pelaksanaan Penawaran Umum Perdana atas Saham, maka dianggap adanya indikasi kegagalan Emiten dan atau Profesi Penunjang Pasar Modal dalam menerapkan prinsip tersebut.

Pengaturan Prinsip Materialitas dalam peraturan perundangan di bidang Pasar Modal Indonesia berikut peraturan pelaksanaannya menunjukkan pentingnya penerapan Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham di Indonesia. Peraturan perundangan tersebut juga dimaksudkan untuk memberikan perlindungan hukum bagi Investor Publik pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham. Apabila peraturan perundangan Pasar Modal di Indonesia terkait dengan Prinsip Materialitas telah memberikan perlindungan kepada Investor Publik maka prinsip tersebut menjadi jaminan bagi kepercayaan investor dalam melakukan setiap transaksi Efek di Pasar Modal. Indikator baik atau buruknya penerapan Prinsip Materialitas pada Pasar Modal di suatu negara, tercermin dari tingkat kepercayaan investor dalam melakukan investasi di Pasar Modal. Semakin baik penerapan Prinsip Materialitas, maka investor semakin percaya untuk menanamkan dananya di Pasar Modal. Oleh karenanya perlu dilakukan penyempurnaan yang terus menerus terkait dengan rumusan dan rincian Prinsip Materialitas di Pasar Modal Indonesia.

Pedoman hubungan antara Prinsip Keterbukaan dan Prinsip Materialitas dalam kaitannya dengan perlindungan hukum bagi Investor Publik, dijelaskan Alan R. Palmiter sebagai hubungan antara Materialialitas dan kewajiban untuk membuka

Universitas Indonesia

informasi (*Relationship of Materiality and Duty to Disclose*).²⁵⁵ Menurut pendapat Alan R. Palmiter mengenai hubungan materialitas dan keterbukaan adalah sebagai berikut. Adanya informasi yang salah atau menyesatkan, tidak otomatis membuatnya menjadi hal yang material. Juga bukan berarti bahwa suatu informasi material harus dibuka. Menurut pendapatnya, berdasarkan *Federal Securities Law*,²⁵⁶ materialitas dan kewajiban keterbukaan informasi adalah konsep yang berbeda walau saling berkaitan. Kewajiban keterbukaan informasi berhubungan dengan "apakah" dan "kapan" suatu informasi harus dibuka, sedangkan materialitas berhubungan dengan "apa" informasi yang harus dibuka.

Dengan demikian dalam konteks perlindungan Investor Publik, Emiten dan pihak-pihak lain yang membantu proses Penawaran Umum Perdana atas Saham harus memperhatikan informasi atau fakta apa yang bersifat material dan harus dibuka kepada publik. Terdapat kendala dalam pelaksanaan penerapan Prinsip Materialitas karena ketentuan peraturan perundangan di bidang Pasar Modal berikut peraturan pelaksanaannya kurang rinci dalam merumuskan bagaimana suatu informasi atau fakta dapat digolongkan sebagai material. Untuk mengatasi kendala tersebut, dalam merumuskan materialitas suatu informasi atau fakta dapat menggunakan alat bantu berupa teori *Economic Analysis of Law*, dengan melakukan analisa ekonomi atas kemungkinan-kemungkinan resiko hukum khususnya kerugian Investor Publik yang timbul apabila tidak dilakukan pengungkapan atas temuan suatu informasi atau fakta.

Dengan dinyatakan efektifnya Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum Perdana atas Saham KS, maka BAPEPAM LK berpendapat tidak ada lagi perubahan dan/atau tambahan informasi lebih lanjut yang diperlukan. Hal ini menunjukkan bahwa keterbukaan KS dalam rangka Penawaran Umum Perdana atas Saham telah sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Namun dengan adanya gugatan terkait dengan pembatalan Penawaran Umum Perdana atas Saham KS, mengindikasikan bahwa pedoman yang ada pada ketentuan perundangan Pasar

²⁵⁵ Palmiter, op. cit., hal.55.

²⁵⁶ United States of America, *Securities Act of 1933* dan United States of America, *Securities Exchange Act of 1934*.

Modal berikut peraturan pelaksanaannya serta Standar Profesi HKHPM mengenai Prinsip Materialitas sudah kurang mengakomodir kepentingan Publik, karena masih ada pihak-pihak yang merasa dirugikan dengan keterbukaan informasi atas informasi atau fakta material pada Prospektus KS. Apabila pedoman mengenai Prinsip Materialitas di Indonesia seperti pedoman yang ada di Amerika Serikat, maka kemungkinan besar gugatan yang dilakukan 13 Ekonom tersebut tidak akan terjadi. Dengan adanya gugatan tersebut, sangat beralasan bila kedepannya pedoman mengenai Prinsip Materialitas di Indonesia harus disempurnakan.



BAB 5

PENUTUP

1. Kesimpulan

Berdasarkan uraian mengenai studi perbandingan kasus terkait dengan Prinsip Materialitas di Amerika Serikat dengan di Indonesia, dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut.

1.1. Prinsip Materialitas Sangat Penting Pada Proses Penawaran Umum Perdana Atas Saham

Prinsip Materialitas sangat penting dalam proses Penawaran Umum Perdana atas Saham karena menjadi dasar dari pelaksanaan Prinsip Keterbukaan yang menjadi syarat dari Penawaran Umum Perdana atas Saham di Indonesia. Penerapan Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham menjadi alat bantu bagi pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan untuk membuat keputusan terhadap penentuan harga atau untuk melakukan atau tidak melakukan investasi pembelian saham yang ditawarkan pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham tersebut.

1.2. Penerapan Prinsip Materialitas Pada Proses Penawaran Umum Perdana Atas Saham

Penerapan Prinsip Materialitas sangat diperlukan pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham karena akan memberikan gambaran kejelasan atas kondisi Emiten dan Efek yang ditawarkan. Dengan adanya gambaran yang jelas atas kondisi Emiten dan Efek yang ditawarkan, Investor Publik dapat mengukur investasi yang akan dilakukannya yang pada akhirnya dapat mengurangi resiko kerugian yang mungkin timbul.

1.3. Perlindungan Hukum Bagi Investor Publik Terkait Dengan Penerapan Prinsip Materialitas Pada Proses Penawaran Umum Perdana atas Saham (Studi Kasus PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.)

Tujuan dari diterapkannya Prinsip Materialitas pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham adalah untuk melindungi kepentingan hukum dari Investor publik. Dengan adanya gugatan terkait dengan pembatalan Penawaran Umum Perdana atas Saham KS, mengindikasikan bahwa pedoman yang ada pada ketentuan perundangan Pasar Modal berikut peraturan pelaksanaannya serta Standar Profesi HKHPM mengenai Prinsip Materialitas sudah kurang mengakomodir kepentingan Investor Publik, karena masih ada pihak-pihak yang merasa dirugikan dengan keterbukaan informasi atas informasi atau fakta material pada Prospektus KS. Oleh karenanya perlu dilakukan penyempurnaan dan perubahan yang terus menerus terkait dengan rumusan dan rincian Prinsip Materialitas di ketentuan perundangan Pasar Modal Indonesia.

2. Saran

Terkait dengan kesimpulan pada Thesis ini, maka dapat disampaikan saran-saran sebagai berikut. Pedoman yang dibuat otoritas Pasar Modal Indonesia dan Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal terkait dengan Prinsip Materialitas yang berhubungan dengan Prinsip Keterbukaan pada proses Penawaran Umum Perdana atas Saham, sudah tidak memadai lagi untuk dijadikan pedoman dalam menentukan materialitas suatu informasi atau fakta. Sehingga perlu dilakukan perubahan dan atau penyempurnaan terkait dengan pedoman Prinsip Materialitas yang dibuat otoritas Pasar Modal Indonesia dan Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, mengingat dinamika industri Pasar Modal. Tujuan dari dibuatnya perubahan dan atau penyempurnaan atas pedoman mengenai Prinsip Materialitas tersebut, tidak lain adalah untuk melindungi kepentingan hukum Investor Publik yang melakukan investasinya di Pasar Modal Indonesia.

Untuk mengisi kekosongan hukum dalam merumuskan Prinsip Materialitas sampai dengan dibuatnya perubahan dan/atau penyempurnaan atas pedoman

Universitas Indonesia

mengenai Prinsip Materialitas tersebut, otoritas Pasar Modal Indonesia serta Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, dapat menggunakan teori *Economic Analysis of Law* yang dikemukakan Richard A. Posner untuk merumuskan materialitas dari suatu informasi atau fakta sehingga dapat melindungi kepentingan hukum dari Investor publik.

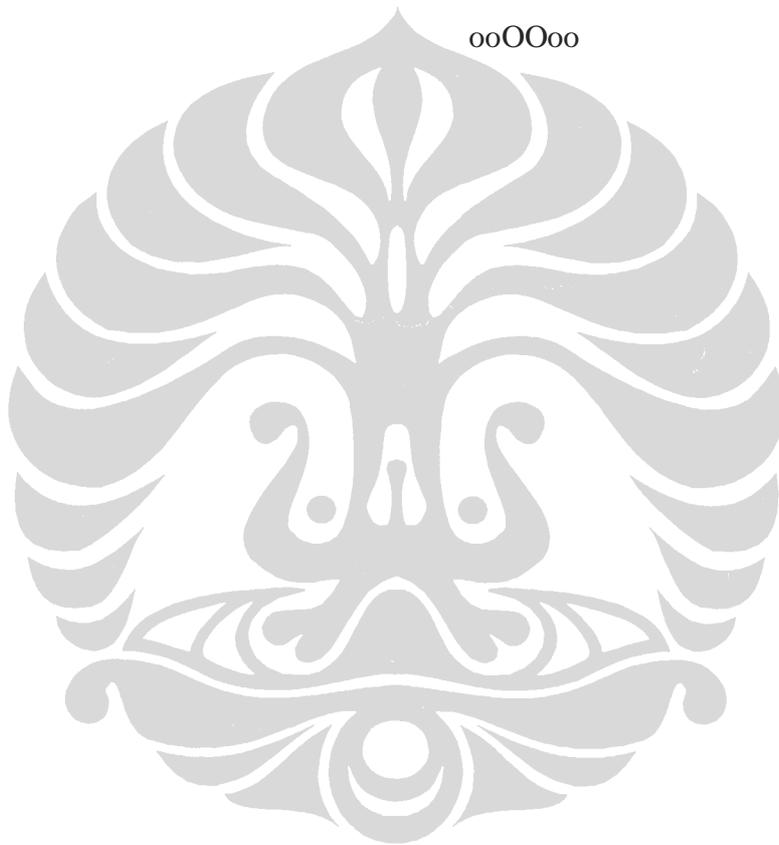
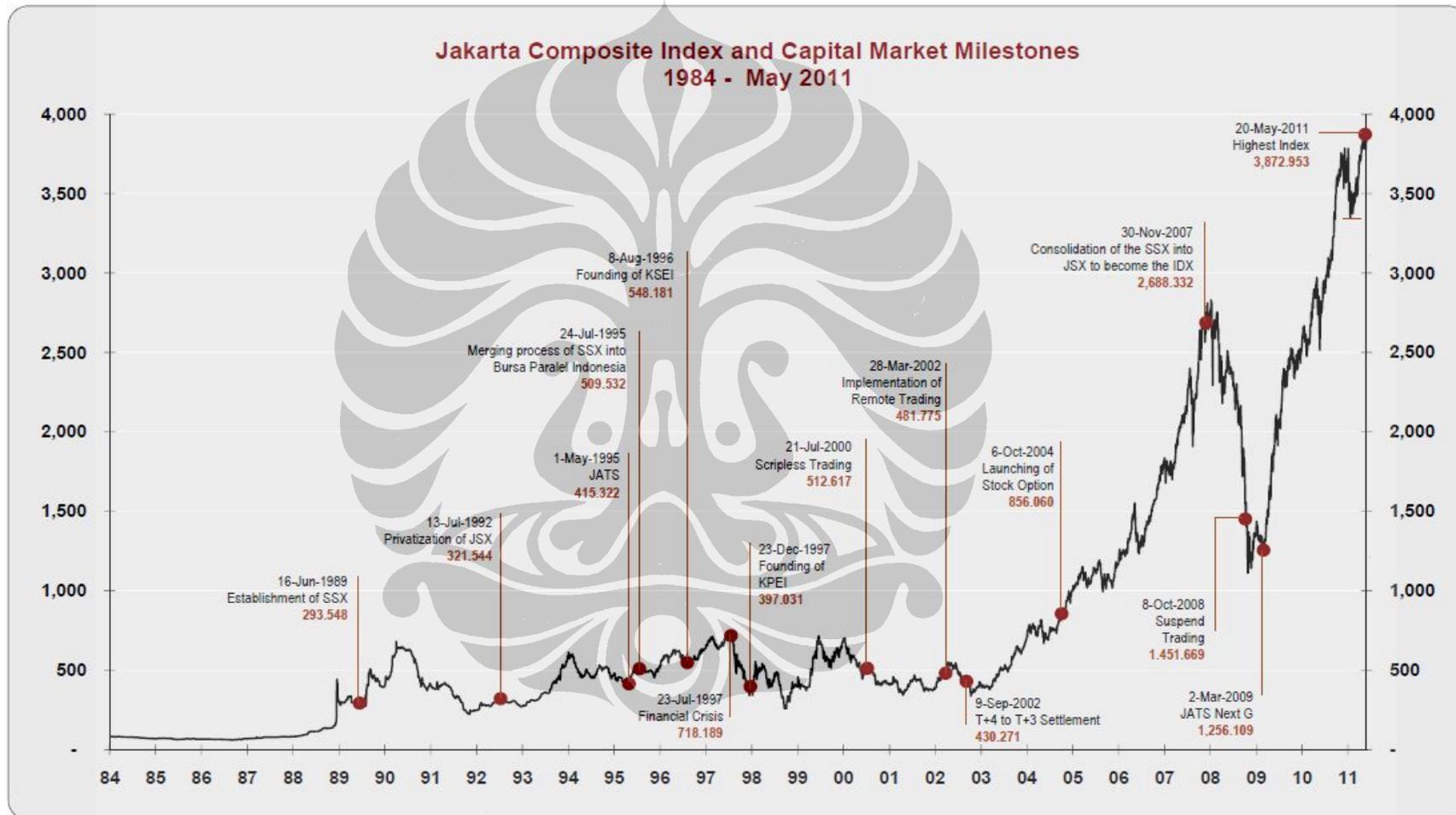


Diagram 5



Sumber: Bursa Efek Indonesia. *IDX Fact Book 2011, Compiled by Research Division, (Jakarta: Indonesia Stock Exchange, 2011)*

DAFTAR PUSTAKA

Buku :

- Ali, Achmad, Menguak Teori Hukum (Legal Theory) dan Teori Peradilan (Judicialprudence) Termasuk Interpretasi Undang-Undang (Legisprudence), Volume I Pemahaman Awal, Jakarta: Kencana, 2009.
- Anwar, Jusuf, Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi, Bandung: Alumni, 2010.
- Amos, H. F. Abraham, Legal Opinion, Aktualisasi Teoritis dan Empiris, Edisi Revisi, Jakarta: Rajawali Pers, 2008.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. *Master Plan Pasar Modal dan Industri Keuangan Non Bank 2010-2014*, Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, 2010.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. *Siaran Pers "34 Tahun Diaktifkannya Kembali Pasar Modal Indonesia", 10 Agustus, 2011*, Jakarta: Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, 2011.
- Balfas, Hamud M., *Hukum Pasar Modal Indonesia (Edisi Revisi)*, Jakarta: Tata Nusa, 2012.
- Bursa Efek Indonesia. *IDX Fact Book 2011, Compiled by Research Division*, Jakarta: Indonesia Stock Exchange, 2011.
- Fachrudin, Hendy M. Go Public, Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan, Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2008.
- Friedman, Lawrence M., *Hukum Amerika Sebuah Pengantar, [American Law: An Introduction, 2nd edition]*, Jakarta: Tatanusa, 2001.
- Garner, Bryan A., et. al., *Black's Law Dictionary Eight Edition*, St. Paul: West Group, 1999.
- Harahap, M. Yahya, Hukum Acara Perdata Tentang Gugatan, Persidangan, Penyitaan, Pembuktian, dan Putusan Pengadilan, Jakarta: Sinar Grafika, 2009.
- Harahap, M. Yahya, *Hukum Perseroan Terbatas*, Jakarta: Sinar Grafika, 2009.

- Hartono, Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, 2009.
- Ibrahim, Johnny, *Pendekatan Ekonomi Terhadap Hukum, Teori dan Implikasi Penerapannya Dalam Penegakan Hukum*, Surabaya: Putra Media Nusantara, 2009.
- Irianto, Sulistyowati dan Shidarta, *Metode Penelitian Hukum Konstelasi dan Refleksi, Ragam-Ragam Penelitian Hukum oleh Soetandyo Wignjosoebroto*, Jakarta: Yayasan Obor Indonesia, 2009.
- Khairandy, Ridwan, *Hukum Pasar Modal I*, Yogyakarta: FH UII Press, 2010.
- Komite Nasional Kebijakan Governance, *Pedoman Umum Good Corporate Governance*, (Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006).
- Krakatau Steel (Persero) Tbk., PT., *Prospektus*, Jakarta: Krakatau Steel, 2010.
- Lay, Alexander, et.al., *Ikhtisar Ketentuan Pasar Modal*, Jakarta: NLRP, 2010.
- Manan, Abdul, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2009.
- Marzuki, Peter Mahmud, *Penelitian Hukum*, Jakarta: Kencana, 2010.
- Mertokusumo, Sudikno, *Teori Hukum, edisi revisi*, Yogyakarta: Cahaya Atma Pustaka, 2012.
- Miller Jr., Edwin L., *Merger and Acquisition: Panduan Praktis Sukses Merger & Akuisisi Dalam Kerangka Hukum (terjemahan)*, Jakarta: Elex Media Komputindo, 2010.
- Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2004.
- Nasution, Bismar. *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, 2001.
- Palmiter, Alan R., *Securities Regulation Examples and Explanations*, New York: Aspen Law & Business, 1998.
- Posner, Richard A. *Economic Analysis of Law, Fifth Edition*, New York: Aspen Law & Business, 1998.

- Rokhmatussa'dyah, Ana dan Suratman. *Hukum Investasi dan Pasar Modal*, Jakarta: Sinar Grafika, 2009.
- Safitri, Indra, *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, Jakarta: Safitri & Co Go Global Book, 1998.
- Sjahputra, Iman. *Hukum Pasar Modal, Teori dan Kasus, Bagian I Teori dan Hukum Pasar Modal di Amerika Serikat dan Indonesia*, Jakarta: Harvarindo, 2011.
- Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif, Suatu Tinjauan Singkat*, Jakarta: Rajawali Pers, 2010.
- Steinberg, Marc I., *Understanding Securities Law, Second Edition*, New York & San Francisco, Matthew Bender, 1996.
- Subekti dan Tjitrosudibio, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata – Burgerlijk Wetboek*, terjemahan, cetakan kesembilan belas, Jakarta: Pradnya Paramita, 1985.
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011.
- Sunaryati Hartono, CFG. *Penelitian Hukum di Indonesia Pada Akhir Abad ke-20*, Cet. I, Bandung: Alumni, 1994.
- Surya, Indra. *Transaksi Benturan Kepentingan di Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, 2009.
- Sutedi, Adrian, *Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal, Restrukturisasi Perusahaan dan Good Corporate Governance*, Jakarta: BP. Cipta Jaya, 2006. Tavinayati dan Yulia Qamariyanti. *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Sinar Grafika, 2009.
- Utomo, St. Laksanto, *Pemeriksaan Dari Segi Hukum Atau Due Diligence*, Bandung: PT. Alumni, 2008.
- West Reporter Image 638 F.Supp.2d 265, Fed. Sec. L. Rep. P 95,301, Philip Hutchison melawan CBRE Ralty Finance, Inc, Perkara No.3:07CV1599 (SRU) tanggal 29 Juli 2009.
- Widjaja, Gunawan dan Wulandari Risnamanitis D. *Seri Pengetahuan Pasar Modal, Go Publik dan Go Private di Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2009.
- Widoatmodjo, Sawidji, *Jurus Jitu Go Publik*, Jakarta: Percetakan Gramedia, 2004.

Internet :

Daniel, Wahyu, *13 Ekonom Gugat Pembatalan IPO KS di Pengadilan*, detikfinance, 5 Nopember 2010, <http://finance.detik.com/read/2010/11/05/195326/1487769/6/13-ekonom-gugat-pembatalan-ipo-ks-di-pengadilan>, diakses pada tanggal 11 Juni 2012.

Harga IPO KS Tetap Rp850, Antara News, 1 November 2010, <http://m.antaranews.com/berita/1288600419/harga-ipo-ks-tetap-rp850>, diakses tanggal 1 Juni 2012.

IPO Krakatau Steel Diminta Dibatalkan “Akibat Harga Yang ditawarkan Pemerintah Terlalu Rendah”, hukumonline, 1 Nopember 2010, <http://www.hukumonline.com/berita/baca/lt4cce5132f2548/ipo-krakatau-steel-diminta-dibatalkan>, diakses tanggal 1 Juni 2012.

Komisi VI Bentuk Panja IPO PT. Krakatau Steel, DPR-RI-Berita, 2 Desember 2010, <http://www.dpr.go.id/id/berita/komisi6/2010/des/03/2178/komisi-vi-bentuk-panja-ipo-pt.-krakatau-steel>, diakses pada tanggal 1 Juni 2012.

Komisi XI DPR Desak PT KS Transparan Soal IPO, DPR-RI-Berita, 1 Desember 2010, <http://www.dpr.go.id/id/berita/komisi11/2010/des/01/2169/komisi-xi-dpr-desak-pt-ks-transparan-soal-ipo->, diakses tanggal 1 Juni 2012.

Saputra, Andi, *Gugatan 13 Ekonom Soal IPO Krakatau Steel Kandas*, detikfinance, 13 Oktober 2011, <http://finance.detik.com/read/2011/10/13/151411/1743424/6/gugatan-13-ekonom-soal-ipo-krakatau-steel-kandas>, diakses tanggal 1 Juni 2012.

The Laws That Govern The Securities Industry, hal.1, <http://www.sec.gov/about/laws.shtml>, US. Securities and Exchange Commission, diakses pada tanggal 30 Mei 2012.

What is the Civil Law?, <http://www.law.lsu.edu/index.cfm?geaux=clo.whatis>, LSU Law Center, diakses tanggal 1 Juni 2012.

Peraturan :

Indonesia, Undang-Undang Tentang Penetapan Undang-Undang Darurat Bursa Sebagai Undang-Undang, UU No.15 Tahun 1952, LN No.67 tahun 1952.

Indonesia, Undang-Undang Tentang Perkoperasian, UU No.25 Tahun 1992, LN No.116 tahun 1992, TLN No.3502.

- Indonesia, Undang-Undang Tentang Pasar Modal, UU No.8 Tahun 1995, LN No.64 tahun 1995, TLN No.3608.
- Indonesia, Undang-Undang Tentang Perubahan Undang-Undang No.7 Tahun 1992 Tentang Perbankan, UU No.10 Tahun 1998, LN No.182 tahun 1998, TLN No.3790.
- Indonesia, Undang-Undang Tentang Rahasia Dagang, UU No.30 Tahun 2000, LN No.242 tahun 2000, TLN No.4044.
- Indonesia, Undang-Undang Tentang Paten, UU No.14 Tahun 2001, LN No.109 tahun 2001, TLN No.4130.
- Indonesia, Undang-Undang Tentang Advokat, UU No.18 Tahun 2003, LN No.49 tahun 2003, TLN No.4288.
- Indonesia, Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, UU No.40 Tahun 2007, LN No.106 tahun 2007, TLN No.4756.
- Indonesia, Undang-Undang Tentang Otoritas Jasa Keuangan, UU No.21 Tahun 2011, LN No.111 tahun 2011, TLN No.5253.
- Indonesia, Undang-Undang Tentang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan, UU No.12 Tahun 2011, LN No.82 tahun 2011, TLN No.5234.
- Indonesia, Peraturan Presiden Republik Indonesia Tentang Tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan (Persero), PP No.33 Tahun 2005, lembaran lepas tahun 2005.
- Indonesia, Peraturan Presiden Republik Indonesia Tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 33 Tahun 2005 Tentang Tata Cara Privatisasi Perusahaan Perseroan (Persero), PP No.59 Tahun 2009, lembaran lepas tahun 2009.
- Indonesia, Peraturan Presiden Republik Indonesia Tentang Lembaga Pembiayaan, PerPres. No.9 Tahun 2009, lembaran lepas tahun 2009.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan VIII.A.1, Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No. Kep-41/BL/2008.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan VIII.C.1, Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No. Kep-42/BL/2008.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan VIII.B.1, Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No. Kep-16/BL/2011.

- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.A.2, Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No. Kep-122/BL/2009.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.C.2, Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No. Kep-51/PM/1996.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.D.1, Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-26/PM/2003.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.E.1, Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-412/BL/2009.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.E.2, Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-413/BL/2009.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.F.1, Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No. Kep-263/BL/2011.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.G.1, Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-52/PM/1997.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.H.1, Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-259/BL/2008.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan IX.K.1, Keputusan Ketua BAPEPAM dan LK No. Kep-86/PM/1996.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan X.K.2, Keputusan Ketua BAPEPAM LK No. Kep-346/BL/2011.
- Badan Pengawas Pasar Modal, Peraturan X.K.4, Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-27/PM/2003.
- Badan Pengawas Pasar Modal, Peraturan X.K.5, Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-46/PM/1998.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan X.K.6, Keputusan Ketua BAPEPAM LK No. Kep-134/BL/2006.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Peraturan X.K.7, Keputusan Ketua BAPEPAM LK No. Kep-40/BL/2007.
- Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, Standar Profesi Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, Lampiran Keputusan HKHPM No. KEP.01/HKHPM/2005.

United States of America, Securities Act of 1933 dated 27 May 1933 as amended through P.L. 112-106, approved April 5, 2012.

United States of America, Securities Exchange Act of 1934 dated 6 June 1934 as amended through P.L. 112-106, approved April 5, 2012.

ooOOoo

