

PENERAPAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE DI PASAR MODAL SEBAGAI UPAYA MELINDUNGI INVESTOR

Efridani Lubis

efridani@yahoo.com

Fakultas Hukum Universitas Islam As-Syafi'iyah

Haryogis Susanto

Alumni Magister Ilmu Hukum Universitas Pancasila 2018

ABSTRAK

Kegiatan pada pasar modal mengandung risiko tinggi, sehingga perdagangan Efek yang berupa surat berharga terbatas sebagaimana diatur dalam Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal yang pada dasarnya adalah dokumen akan mengandung risiko tinggi yang perlu diantisipasi untuk mempertahankan dan meningkatkan kepercayaan masyarakat. Penerapan prinsip GCG menjadi salah satu alternatif untuk mengurangi risiko tersebut. Namun demikian, perlu ditelaah penerapan GCG seperti apa yang dapat secara efektif mengurangi risiko tersebut.

Pada tataran peraturan perundang-undangan, prinsip GCG terkait praktik pasar modal telah diatur dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN); disamping beberapa peraturan pemerintah dan Peraturan OJK, sebagai badan otoritas pengawas pasar modal di Indonesia. Pada tataran peraturan perundang-undangan, prinsip GCG yang dikembangkan sudah sangat memadai karena berdasarkan praktik internasional dan tuntutan pasar modal itu sendiri. Namun untuk bisa mengukur pelaksanaan GCG secara kuantitatif dan kualitatif, masih dibutuhkan berbagai instrumen yang bisa dijadikan indikator atau parameter kepatuhan Emiten terhadap GCG di Pasar Modal. Tidak mengherankan jika tingkat kepatuhan Pasar Modal Indonesia terhadap GCG di antara negara-negara Asia masih berada pada peringkat 11 pada tahun 2010-

2014 dengan trend skor menurun dari 40 di tahun 2011 menjadi 37 di tahun 2012 dan naik menjadi 39 di tahun 2013.

Untuk efektifnya perlindungan investor melalui penerapan GCG di pasar modal diusulkan dikaitkan dengan sistem peringatan dini atau early warning system.

Kata Kunci: Good Corporate Governance, Pasar Modal, Early Warning System

ABSTRACT

Transaction in stock exchange is high risk activity, therefore the transaction of stock could be in high risk as well. In order to maintain the trust of the public for the activity in stock exchange, it needs an alternative instrument that make all necessary activities there comply with principle good business activity. Here the concept of good corporate governance (GCG) as an alternative mechanism could be implemented. However, it needs to be studied further in what form the CGC is the best for such market.

At the regulation level, there are at least three Laws relate to the CGC in stock exchange, i.e. Law No. 8 Year 1995 of Capital Market; Law No. 40 Year 2007 of Limited Liability Corporation; and Law No. 19 Year 2003 of State Owned Enterprises, besides many other derivatives regulations, including Financial Service Athority or OJK regulations that supervise the activities in stoch exchange in Indonesia. The framework of GCG in law perspective considered virtuous since the principle has been elaborated and adopted from international practice combined with the Indonesian stock exchange condition. However, for good quantitative and qualitative measurement, the market still needs various instrument that could be used as compliance indicator or parameter of public corporates toward GCG. This is the main reason why Indonesia rank of compliance toward GCG among Asian countries still in 11th position in the year 2010-2014 noted that in 2011 it decreased sharply to 40th and increased slightly in 2012 became 37th and decreased again into 39th in 2013. Other mechanism that should take into consideration makes GCG in stock exchange integrated with early warning system for the best investor protection.

Keywords: Good Corporate Governance, Capital Market, Early Warning System

A. Pengantar

Praktik transaksi Efek di pasar modal mengandung risiko tinggi. Dikatakan demikian, karena pada dasarnya instrumen yang diperjualbelikan adalah lembar-lembar kertas yang disepakati memiliki nilai finansial tertentu sehingga diterbitkan menurut prosedur tertentu pula. Sekali kertas-kertas tersebut dinyatakan tidak berlaku, maka tidak ada orang yang mau membelinya. Sesuai dengan prinsip manajemen risiko ketidakpastian ini harus dikelola sehingga meminimalkan dampak yang tidak diinginkan; inilah fungsi GCG sebagai mekanisme pencegahan agar dampak yang tidak diinginkan tidak muncul dan karenanya kepercayaan masyarakat tetap terjaga terhadap praktik pasar modal.

Good Corporate Governance atau dikenal dengan nama Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (selanjutnya disebut 'GCG') muncul tidak semata-mata karena adanya kesadaran akan pentingnya konsep GCG namun dilatar belakangi oleh maraknya skandal perusahaan yang menimpa perusahaan-perusahaan besar.

Joel Balkan, sebagaimana dikutip oleh Isnaeni bahwa perusahaan (korporasi) saat ini telah berkembang dari sesuatu yang relatif tidak jelas menjadi institusi ekonomi dunia yang amat dominan. Kekuatan tersebut terkadang mampu mendikte hingga ke dalam pemerintahan suatu negara, sehingga mejadi tidak berdaya dalam menghadapi penyimpangan perilaku yang dilakukan oleh para pelaku bisnis yang berpengaruh tersebut. Semua itu terjadi karena perilaku tidak etis dan bahkan cenderung kriminal yang dilakukan oleh para pelaku bisnis yang memang dimungkinkan karena kekuatan mereka yang sangat besar disatu sisi, dan ketidakberdayaan aparat pemerintah dalam menegakkan hukum dan pengawasan atas perilaku para pelaku bisnis tersebut; disamping berbagai praktik tata kelola perusahaan dan pemerintahan yang buruk.

Prinsip dasar GCG bertujuan mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan dan konsisten dengan peraturan perundang-undangan, oleh karena itu penerapan GCG perlu didukung oleh tiga pilar yang saling berhubungan, yaitu negara, dan perangkatnya, sebagai regulator, dunia usaha sebagai pelaku pasar, dan masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa dunia usaha.¹

1 Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance, *Pedoman Umum Corporate Governance Indonesia*, (Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance, 2006), hlm.3

Memperkuat pelaksanaan GCG di Indonesia, maka Pemerintah membentuk Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) pada tanggal 19 Agustus 1999, terdiri dari 22 anggota dari sektor swasta dan publik dengan pemerintah sebagai ketua, komite ini kemudian mengeluarkan suatu pedoman GCG (*Code for GCG*) dengan tujuan agar dunia bisnis memiliki acuan dasar yang memadai mengenai konsep serta pola pelaksanaan GCG.²

Mengikuti perkembangan yang ada, Pemerintah juga makin menyadari perlunya penerapan CG di sektor publik, mengingat pelaksanaan GCG di dunia usaha tidak mungkin dapat diwujudkan tanpa adanya *good public governance* dan partisipasi masyarakat. Berlatar belakang perkembangan tersebut, maka pada bulan November 2004, Pemerintah mengeluarkan Keputusan Menko Ekuin No: KEP/49/M.EKON/11/2004, tentang pembentukan Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKKG) yang terdiri dari Sub-komite publik dan Sub-komite korporasi.³

Namun demikian, implementasi GCG di Indonesia masih tergolong rendah, walaupun saat ini perusahaan berlomba-lomba untuk melaksanakan GCG, namun baru sebatas pada pemenuhan ketentuan dan tuntutan bisnis; belum menjadi kesadaran secara sukarela sebagai bagian dari etika bisnis. Karena itu, tidaklah mengherankan jika sistem *governansi* belum dijalankan secara maksimal.⁴

Perlunya praktik GCG di pasar modal terkait dengan upaya perlindungan investor yang menjadi tanggungjawab bersama, terutama Pemerintah. **Dengan melakukan *go public*, sebuah korporasi akan mendapatkan tambahan dana yang akan dimanfaatkan untuk memperkuat struktur permodalan perusahaan yang memungkinkan pembiayaan rencana ekspansi, pembuatan produk baru atau rencana penggabungan usaha. Dengan tambahan modal tersebut perusahaan mengharapkan dapat memperbaiki struktur kekuatan perusahaan, sehingga perusahaan bisa berjalan dengan baik dan meningkatkan kinerja perusahaannya.**⁵

Prinsip dasar GCG bertujuan mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan dan konsisten dengan peraturan perundang-undangan, oleh karena itu penerapan GCG perlu didukung oleh tiga pilar yang saling berhubungan, yaitu negara, dan perangkatnya, sebagai regulator, dunia

2 Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance*, *Pedoman Umum Corporate Governance Indonesia*, (Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance, 2006), hlm.1

3 *Ibid.*,

4 Hamdani, *Good Corporate Governance*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2016) hlm.5

5 *Ibid.*,

usaha sebagai pelaku pasar, dan masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa dunia usaha. Penerapan GCG dimaksudkan untuk meningkatkan perlindungan kepentingan investor terutama pemegang saham di perusahaan-perusahaan terbuka. Penerapan prinsip tersebut juga bertujuan untuk mengantisipasi kemungkinan investor tidak memperoleh informasi material atau tidak meratanya informasi bagi investor, atau tidak disampaikan dan bisa juga terjadi informasi yang belum tersedia untuk publik tapi telah disampaikan kepada orang-orang tertentu.

B. Pembahasan

B.1. Prinsip Good Corporate Governance (GCG)

GCG merupakan gabungan prinsip-prinsip dasar dalam membangun suatu tatanan etika kerja dan kerjasama agar tercapai rasa kebersamaan, keadilan, optimasi dan harmonisasi hubungan sehingga dapat menuju kepada tingkat perkembangan yang penuh dalam suatu organisasi atau badan usaha. Konsep GCG merupakan penerapan dari prinsip corporate governance (CG) yang baik. Terhadap pengertian CG sendiri bagaimana yang diberikan oleh berbagai ahli terhadap berbagai variasi sebagai berikut:⁶

1. CG membicarakan hubungan antara semua pihak yang menentukan arah dan performance suatu perusahaan, yaitu berhubungan antara pemegang saham, direksi dan komisaris.⁷
2. CG merupakan istilah yang cukup relatif baru tapi ditujukan untuk suatu konsep yang lama, yaitu kewajiban fiduciary. Dari mereka yang mengontrol perusahaan, untuk bertindak bagi kepentingan seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas.
3. CG merupakan konsep yang berkaitan dengan pengambilan keputusan efektif yang bersumber pada etika bisnis, budaya perusahaan, etika, nilai, sistem proses bisnis, kebijakan dan struktur organisasi, yang bertujuan untuk mendorong dan mendukung pengembangan perusahaan, pengelolaan sumber daya dan risiko secara lebih efisien serta efektif, Serta pertanggungjawaban perusahaan kepada pemegang saham dan *stakeholders* lainnya
4. CG berkaitan dengan pengambilan keputusan yang efektif yang terbentuk melalui budaya organisasi, etika, nilai, sistem, proses, kebijaksanaan dan

6 Muhammad Abdulkadir, *Hukum Perseroan Indonesia*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1995) hlm.20.

7 *Ibid.*,

struktu, yang bertujuan untuk mengembangkan dan mempromosikan bisnis yang manajemen sumber daya dan risiko yang efektif dan efisien akuntabilitas perusahaan dan *steakholders*.

5. CG menyangkut dengan struktur PT, Pembagian tugas, pembagian wewenang, dan pembagian tanggungjawab dari masing-masing unsur yang membentuk struktur PT, mulai dari RUPS, Direksi, komisaris, juga mengatur hubungan antara unsur-unsur dari struktur PT dengan unsur-unsur di luar PT, yang pada hakekatnya merupakan *stakeholders* dari PT, yaitu negara yang berkepentingan akan perolehan pajak dari PT yang bersangkutan dan masyarakat luas, yang meliputi para investor publik dari PT itu (dalam hal PT merupakan PT Tbk), calon investor, kreditor dan calon kreditor PT.
6. CG adalah ketentuan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditor, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern, dan ekstern lainnya, sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan.
7. CG adalah suatu proses dan dan struktur yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola bisnis dan urusan-urusan PT, dalam meningkatkan kemakmuran bisnis dan akuntabilitas PT, dengan tujuan utama mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain
8. CG merupakan seluruh sistem dari hak, proses dan pengendalian yang dibentuk di dalam dan diluar manajemen secara menyeluruh dengan tujuan untuk melindungi kepentingan para *stakeholders*.
9. CG merupakan keterkaitan antara kepemilikan suatu organisasi PT dan manajemen, peranan, keterkaitan dan tanggung jawab pada pihak-pihak yang terkait langsung maupun tidak langsung pada organisasi PT yang disebut *stakeholders responsibility*.
10. CG merupakan kumpulan hukum peraturan dan kaidah yang wajib dipenuhi, yang dapat mendorong kinerja PT dapat terlaksanakan secara efisien, menghasilkan nilai ekonomi jangka panjang yang berkesinambungan bagi para pemegang saham maupun masyarakat sekitar secara keseluruhan.
11. CG merupakan sistem yang mengarahkan dan mengendalikan dengan tujuan, agar mencapai keseimbangan antara kekuatan kewenangan

yang diperlukan oleh PT, untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggung jawaban kepada *stakeholders*, hal ini berkaitan dengan pengaturan kewenangan pemilik, direktur, manajer, pemegang saham dan sebagainya.

12. CG tidak lain dari seluruh sistem dari hak-hak, proses dan pengendalian yang dibentuk di dalam dan diluar manajemen secara keseluruhan, dengan tujuan untuk melindungi kepentingan *stakeholders* secara individual untuk mempengaruhi manajemen.
13. CG meliputi manajemen bisnis dari suatu PT yang di organisasi dalam bentuk PT, yang mekanismenya oleh pihak manager yang selalu disupervisi
14. CG berarti panduan perilaku terhadap orang-orang dalam suatu PT khususnya terhadap Direktur, Komisaris, Pemegang Saham, dan Investor, yang berisikan sekumpulan aturan terhadap berjalannya manajemen yang baik dengan pengawasan yang layak, dan adanya pembagian tugas, kekuasaan dan tanggung jawab yang memungkinkan terlaksananya keseimbangan pengaruh dari berbagai *stakeholders*.
15. CG melingkupi aturan, standar, dan organisasi dibidang ekonomi yang mengatur sikap tindak dari Manager, Direksi dan pemilik dari suatu PT, yang dapat menjelaskan tugas dan akuntabilitasnya kepada investor eksternal.
16. CG adalah seperangkat aturan dan insentif dengan nama manajemen dari PT diatur dan diawasi dengan tujuan untuk memaksimalkan keuntungan dan nilai PT jangka panjang bagi pemegang saham dengan juga mempertimbangkan kepentingan dari pihak *stakeholders*.
17. CG adalah suatu sistem yang merupakan seperangkat aturan yang menjelaskan hubungan antara pemegang saham, manager, kreditor, pemerintah dan *stakeholders* lainnya (dalam hubungan dengan hak dan tanggung jawab), dan seperangkat mekanisme yang dapat menolong ditegakkannya aturan tersebut secara langsung maupun tindak langsung.
18. CG mempunyai tujuan untuk mengoptimalkan hubungan kerja antara pelanggan, pegawai, *supplier*, komunitas lokal dan *stakeholders* lainnya, yang dapat dimanfaatkan untuk menciptakan keuntungan komparatif dengan jalan memaksimumkan unsur efektifitas dari suatu sistem

operasi dari suatu PT.⁸

Semua prinsip CG yang telah dijelaskan diatas merupakan prinsip yang merupakan prinsip dasar dari konsep GCG, merupakan prinsip yang baik dan diharapkan memberikan keuntungan bagi siapapun yang menerapkan prinsip tersebut. Seiring berjalannya waktu banyak negara yang mulai menerapkan konsep GCG termasuk korporasi di Indonesia yang dimulai dengan pembentukan Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNCG) yaitu pada tanggal 19 Agustus 1999, dengan maksud dan tujuan menjadi aturan baru yang diterapkan untuk membantu berbagai pihak dalam hal tata kelola perusahaan serta perlindungan-perlindungan *stakeholders*, *shareholders*, dan lain-lain.

Dalam perkembangannya banyak muncul pandangan-pandangan mengenai prinsip-prinsip GCG, pandangan tersebut antara lain *International Organization of Securities Commission* (IOSCO); *Organization for Economic Corporation and Development* (OECD); *United Nation Development Program* (UNDP); dan Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG). Dari kesemua prinsip-prinsip tersebut, yang paling banyak dikenal dan dipahami adalah 5 prinsip GCG yang disingkat dengan TARIF, yaitu:⁹

1. **Transparansi (*Transparency*)**

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.

Untuk menjalankan transparansi ini, maka beberapa hal yang harus diperhatikan korporasi adalah:

- a. Perusahaan harus menyediakan informasi secara tepat waktu, memadai, jelas, akurat dan dapat diperbandingkan serta mudah diakses oleh pemangku kepentingan sesuai dengan haknya.

8 Mishandi Wilaharta, *Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka Good Corporate Governance*, (Jakarta: Program Pascasarjana Universitas Indonesia, 2002), hlm.36-41.

9 Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance*, *Pedoman Umum Corporate Governance Indonesia*, (Jakarta: Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance*, 2006), hlm.3

- b. Informasi yang harus diungkapkan meliputi, tetapi tidak terbatas pada, visi, misi, sasaran usaha dan strategi perusahaan, kondisi keuangan, susunan dan kompensasi pengurus, pemegang saham pengendali, kepemilikan saham oleh anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris beserta anggota keluarganya dalam perusahaan dan perusahaan lainnya, sistem manajemen risiko, sistem pengawasan dan pengendalian internal, sistem dan pelaksanaan GCG serta tingkat kepatuhannya, dan kejadian penting yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan.
- c. Prinsip keterbukaan yang dianut oleh perusahaan tidak mengurangi kewajiban untuk memenuhi ketentuan kerahasiaan perusahaan sesuai dengan peraturan perundang-undangan, rahasia jabatan, dan hak-hak pribadi.
- d. Kebijakan perusahaan harus tertulis dan secara proporsional dikomunikasikan kepada pemangku kepentingan.

2. Akuntabilitas (*Accountability*)

Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

Dalam pelaksanaannya, perusahaan/korporasi harus melaksanakan hal-hal berikut:

- a. Perusahaan harus menetapkan rincian tugas dan tanggung jawab masing-masing organ perusahaan dan semua karyawan secara jelas dan selaras dengan visi, misi, nilai-nilai perusahaan (*corporate values*), dan strategi perusahaan.
- b. Perusahaan harus meyakini bahwa semua organ perusahaan dan semua karyawan mempunyai kemampuan sesuai dengan tugas, tanggung jawab, dan perannya dalam pelaksanaan GCG.
- c. Perusahaan harus memastikan adanya sistem pengendalian internal yang efektif dalam pengelolaan perusahaan.
- d. Perusahaan harus memiliki ukuran kinerja untuk semua jajaran perusahaan yang konsisten dengan sasaran usaha perusahaan, serta memiliki sistem penghargaan dan sanksi (*reward and punishment system*).

- e. Dalam melaksanakan tugas dan tanggung jawabnya, setiap organ perusahaan dan semua karyawan harus berpegang pada etika bisnis dan pedoman perilaku (*code of conduct*) yang telah disepakati.

3. Responsibilitas (*Responsibility*)

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

Implementasi prinsip responsibilitas ini oleh perusahaan, antara lain:

- a) Organ perusahaan harus berpegang pada prinsip kehati-hatian dan memastikan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan, anggaran dasar dan peraturan perusahaan (*by-laws*).
- b) Perusahaan harus melaksanakan tanggung jawab sosial dengan antara lain peduli terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama di sekitar perusahaan dengan membuat perencanaan dan pelaksanaan yang memadai.

4. Independensi (*Independency*)

Untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

Adapun pelaksanaan prinsip ini dalam perusahaan antara lain:

- a) Masing-masing organ perusahaan harus menghindari terjadinya dominasi oleh pihak manapun, tidak terpengaruh oleh kepentingan tertentu, bebas dari benturan kepentingan (*conflict of interest*) dan dari segala pengaruh atau tekanan, sehingga pengambilan keputusan dapat dilakukan secara obyektif.
- b) Masing-masing organ perusahaan harus melaksanakan fungsi dan tugasnya sesuai dengan anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan, tidak saling mendominasi dan atau melempar tanggung jawab antara satu dengan yang lain.

5. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Pelaksanaan prinsip fairness oleh perusahaan melalui:

- a) Perusahaan harus memberikan kesempatan kepada pemangku kepentingan untuk memberikan masukan dan menyampaikan pendapat bagi kepentingan perusahaan serta membuka akses terhadap informasi sesuai dengan prinsip transparansi dalam lingkup kedudukan masing-masing.
- b) Perusahaan harus memberikan perlakuan yang setara dan wajar kepada pemangku kepentingan sesuai dengan manfaat dan kontribusi yang diberikan kepada perusahaan.
- c) Perusahaan harus memberikan kesempatan yang sama dalam penerimaan karyawan, berkarir dan melaksanakan tugasnya secara profesional tanpa membedakan suku, agama, ras, golongan, gender, dan kondisi fisik.

B.2. Praktik Pasar Modal Berlandaskan GCG

Pasar modal menurut Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang 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. Dengan demikian, objek utama perdagangan di pasar modal adalah Efek. Menurut Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Pasar Modal, 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.

Efek sebagai instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal, bersifat *high risk* karena berupa surat saja, bukan komoditi sebenarnya. Dalam transaksi di pasar modal Efek ditawarkan kepada investor (masyarakat) oleh Emiten (perusahaan/korporasi).



Untuk menyakinkan investor, Emiten menampilkan portofolio Efeknya sedemikian rupa sehingga menarik minat investor. Seringkali proses ini mengandung dan berpotensi untuk disalahgunakan sehingga informasi yang disampaikan tidak sesuai dengan kondisi sebenarnya, sehingga merugikan investor pada akhirnya.

Selain itu, tingginya risiko pada praktik pasar modal juga dipengaruhi oleh faktor-faktor di luar transaksi pasar modal itu sendiri, paling tidak meliputi:

1. Kondisi Ekonomi dan Politik

Kondisi ekonomi dan politik sangat berpengaruh pada pergerakan pasar modal. Krisis ekonomi di tahun 1998 atau kejadian BREXIT di 2016 lalu menjadi contoh bagaimana gejolak ekonomi dan politik dapat sangat berpengaruh terhadap fluktuasi harga saham.

2. Risiko Nilai Tukar Mata Uang

Perubahan nilai tukar mata uang memang sebuah hal yang wajar terjadi dan tidak terlalu berpengaruh terhadap nilai saham yang ada di bursa. Akan tetapi, jika perubahan nilai tukar yang terjadi cukup signifikan, maka hal tersebut dapat memberikan gejolak di dalam bursa saham. Apalagi jika perusahaan tersebut memiliki utang dalam bentuk mata uang asing.

3. Risiko Bisnis Setiap Perusahaan

Berinvestasi pada Efek yang dikeluarkan sebuah perusahaan (Emiten), maka akan sangat bergantung pada bagaimana bisnis dilakukan pada perusahaan tersebut. Untuk itu perlu mengetahui bagaimana risiko bisnis yang dimiliki perusahaan tersebut. Karena pada dasarnya, setiap perusahaan memiliki risiko bisnisnya masing-masing. Dengan mengetahui apa risiko bisnis yang ada di perusahaan tersebut, maka bisa mengantisipasi risiko kerugiannya. Salah satu cara untuk mengetahui risiko bisnis suatu perusahaan adalah dengan membaca Laporan Tahunan yang mereka miliki.

4. Risiko Likuiditas

Risiko Likuiditas memiliki kaitan dengan kapitalisasi dan besaran transaksi sebuah saham. Risiko ini penting untuk diketahui agar jika sewaktu-waktu bisa mengambil tindakan untuk menjual seluruh saham agar terhindar dari kerugian yang lebih besar. Semakin likuid nilai saham suatu perusahaan, biasanya akan semakin mudah pula sahamnya untuk dijual.

5. Risiko Emosional

Selain risiko-risiko yang telah disebutkan di atas, seorang investor di pasar modal juga memiliki risiko emosional. Risiko ini biasanya disebut sebagai *greed and fear*. *Greed* adalah suatu kondisi dimana muncul rasa ingin

menikmati keuntungan yang lebih saat sebuah saham mengalami *floating profit* yang bagus. Sedangkan *fear* biasanya terjadi saat *floating loss* sebuah saham turun, dan investor merasa khawatir kalau-kalau akan semakin rugi. Untuk menghadapi hal ini, perlu mengetahui nilai intrinsik yang dimiliki sebuah saham.

Dari penjelasan di atas, perlu diambil tindakan untuk mengurangi risiko yang tidak disebabkan perdagangan Efek itu sendiri; dengan kata lain, risiko karena faktor itikad tidak baik dari pelaku pasar modal harus ditekan sedemikian rupa, agar tingkat kepercayaan masyarakat investor tetap terjaga. Untuk itu, berbagai tindakan perlu diambil, mulai dari penetapan regulasi yang melindungi investor, sanksi berat bagi para pelaku kejahatan pasar modal, maupun penerapan GCG sebagai upaya preventif untuk mencegah terjadinya penyalahgunaan atau pemanfaatan sistem transaksi secara tidak bertanggungjawab.

Mengantisipasi risiko yang demikian tinggi, maka dalam Undang-undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal memuat peraturan yang berkaitan dengan prinsip transparansi (keterbukaan); secara khusus diatur pada Bagian Kelima, Pasal 82 sampai dengan Pasal 84 Undang-Undang Pasar Modal. Makna keterbukaan sebagaimana diatur pada Pasal 1 angka 25 Undang-Undang Pasar Modal adalah kewajiban Emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk kepada Undang-Undang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi material yang penting mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan/atau harga dari Efek tersebut. Wujud termudah dari prinsip keterbukaan informasi ini adalah prospektus dalam rangka penawaran perdana dan neraca rugi-laba, serta rekening koran sebagai ringkasan transaksi keuangan yang telah terjadi pada periode tertentu pada rekening bank yang dimiliki oleh perusahaan di lembaga keuangan.



Gambar 1: Contoh Prospektus Sebagai Instrumen Mitigasi Risiko

Praktik pasar modal demikian di atas membutuhkan pengelolaan yang baik untuk dapat menjamin perlindungan kepada investor atau masyarakat. Karena itu penerapan GCG menjadi suatu keharusan di pasar modal. Otoritas Jasa Keuangan selaku Otoritas Pasar Modal Indonesia telah menerbitkan serangkaian peraturan yang memiliki korelasi yang kuat dengan *Corporate Governance*, usaha yang telah dilakukan oleh OJK dalam rangka meningkatkan *Corporate Governance* antara lain pembuatan dan perbaikan peraturan berupa:¹⁰

- a. Peraturan yang memasyarakatkan perusahaan publik untuk mempunyai direktur independen dan komisaris independen;
- b. Pengaturan mengenai metode pemungutan suara diantara para pemegang saham perusahaan publik pada saat melaksanakan RUPS;
- c. Pengaturan koprehensif tentang pertanggungjawaban direksi dan komite audit independen berkaitan dengan laporan keuangan dan peneraan sanksi yang melanggarnya;
- d. Pengaturan mengenai *disclosure* atau keterbukaan terhadap transaksi pihak-pihak yang berkaitan.

Pada tataran regulasi, beberapa undang-undang telah mengatur prinsip GCG berkaitan dengan kegiatan pasar modal, seperti Undang-Undang Perseroan Terbatas; Undang-Undang BUMN;

Pada Undang-Undang Perseroan Terbatas, GCG erat kaitannya dengan prinsip keterbukaan (*transparency*); yaitu dengan adanya kewajiban pendaftaran yang kemudian di umumkan dalam tambahan berita negara. Tata kelola perusahaan yang baik, sebenarnya merupakan asas-asas yang sudah ada didalam UUPT. Indonesia sudah mengakui adanya sistem dua badan atau *two tires system* pada PT di Indonesia, yaitu adanya direksi yang dalam perbuatannya berada di bawah pengawasan dari komisaris, dan komisaris tidak memiliki kekuasaan seakan-akan direksi pelaksana dari perintah dewan komisaris, sehingga dapat diharapkan adanya keseimbangan, direksi boleh menjalankan kebijaksanaan untuk kepentingan perseroan tetapi selalu dalam pengawasan komisaris atau dewan komisaris. Tidak boleh dilupakan bahwa tugas dewan komisaris menurut UU PT ialah mengawasi kepentingan perseroan oleh direksi.¹¹

10 Dudi M. Kurniawan dkk, *Corporate Governance In Indonesia 2nd Asian Corporate Governance Rountable*, (Jakarta:Jurnal,2015), hlm.11

11 Researc Gate, *Analisis Yuridis Prinsip-Prinsip Dasar UUPT Kaitannya dengan Good Corporate Governance*, www.reseachgate., Analisis Yuridis Prinsip-Prinsip GCC, diakses tanggal 5/6/2017

PT didirikan karena pendiri persero bermaksud untuk menjalankan kegiatan usaha dalam jangka waktu yang relatif lama bahkan mungkin untuk waktu yang tidak terbatas dan hal ini dimungkinkan sesuai Pasal 6 UUPT. Salah satu kunci supaya PT dapat berdiri dan berkembang untuk jangka panjang ialah pemahaman akan fungsi PT selain untuk ‘*ecovomic utlity*’ dari peegang saham juga mempunyai ‘*social responsibility*’ terhadap para ‘*stakeholders*’ diluar pemegang saham.

Selain itu harus pula diketahui dan dipahami fungsi dari masing-masing organ dari PT, sehingga masing-masing organ tersebut dapat berfungsi secara maksimal, dalam rangka mencapai maksud dan tujuan PT, setiap PT harus mempunyai tata kelola perseroan yang sesuai dengan kondisi perseroan sendiri dengan berpedoman dengan ‘*good corporate governance*’ yang telah disusun oleh Komite Nasional Kebijakan corporate governance dengan berlandaskan:¹²

- a. Kesetaraan/keadilan (*fairnes*) Kesetaraan dalam perlakuan terhadap seluruh pemegang saham, baik pemegang saham mayoritas maupun pemegang saham minoritas didalam akses terhadap informasi perseroan terbatas, maupun kesetaraan diatas setiap organ perseroan, sehingga tidak ada organ perseroan yang menjadi “super power” yang mendikte organ lain.
- b. Keterbukaan (*transparancy*) Harus ada keterbukaan mengenai apa yang dikerjakan perseroan dan apa yang dikerjakan tersebut ialah dalam rangka untuk kepentingan dan usaha PT sendiri, bukan untuk kepentingan individu pemegang saham atau pengurus perseroan. Dengan adanya keterbukaan (*transparancy*) tersebut, pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) terhadap perseroan dapat menentukan sikapnya terhadap perseroan.
- c. Pertanggung jawaban (*accountability*) Sebagai salah satu entitas yang mandiri dan tanggung jawab yang terbatas PT harus memberi pertanggung jawaban tentang apa yang telah dan akan dikerjakan tersebut tidak bertentangan dengan anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Pertanggung jawaban tersebut harus diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk laporan tahunan dan perhitungan tahunan yang harus disetujui dan disahkan oleh RUPS tahunan. Akan tetapi pertanggung jawaban kepada kepada ‘*stakeholders*’ di luar pemegang saham diberikan dalam bentuk pengumuman dalam

12 Moch Arief Efendi, *The Power Corporate Governance*, (Jakarta: Salemba Empat, 2015), hlm.110.

surat kabar atas laporan keuuangan dan pendaftaran perhitungan di daftar perusahaan.

- d. Tanggung Jawab (*responsibility*) Sebagai suatu subjek hukum yang mandiri, maka PT bertanggung jawab atas semua perbuatan hukum yang telah dilakukan atas nama PT dan Aset PT merupakan jaminan atas perbuatan hukum tersebut, walaupun pada prinsipnya para anggota direksi, dewan komisaris maupun pemegang saham tidak bertanggung jawab atas perbuatan hukum PT tersebut, namun pembebasan tanggung jawab hanya terbatas pada aset PT akan dapat menimbulkan ketimpangan dan atau ketidakadilan, dan pada suatu sisi akan dapat membuka peluang bagi anggota Direksi dan Dewan Komisaris maupun pemegang saham untuk bersifat gegabah karena merasa berada diluar jangkauan hukum dalam melakukan tindakan hukum atas nama PT tersebut. Oleh karena itu UUPT juga membebankan tanggung jawab pribadi kepada anggota direksi (Pasal 96 Ayat 2 UUPT). Serta tanggung jawab pribadi bagi pemegang saham sesuai ketentuan Pasal 3 Ayat 2 UUPT. Perseroan-perseroan di Indonesia menggunakan sistem Eropa Kontinental yang disebut dengan two-board-system. Dalam sistem ini, terdapat pemisahan yang tegas antara keanggotaan dewan komisaris sebagai pengawas, dan dewan direksi sebagai eksekutif dalam suatu perseroan. UUPT sendiri menganut model ini, yang membedakan tugas dan kewenangan direksi dan komisaris. Berdasarkan Pasal 88 UUPT,¹³ jika direksi ingin menjual atau menjamin tanah dan barang-barang tidak bergerak maka ia harus mendapat persetujuan dari RUPS dengan kuorum $\frac{3}{4}$ hanya saja sangat disayangkan karena yang dirumuskan ialah penjualan sebagian besar dengan tidak melengkapi suatu ukuran mengenai besar atau luasnya tanah atau aset tersebut, di dalam praktek harus dikatakan bahwa setiap tindakan untuk melakukan penjualan atau menggadaikan harta kekayaan tetap perusahaan diperlukan persetujuan RUPS. Hal ini merupakan bentuk perlindungan terhadap pemegang saham. Tanpa adanya direksi dan komisaris, suatu PT tidak akan dapat menjalankan fungsinya sebagai suatu institusi/badan yang melakukan aktivitas usaha untuk mencari keuntungan ekonomis. Agar direksi dalam melaksanakan tugasnya tidak melampaui wewenangnya, maka dilakukan pengawasan oleh dewan komisaris dan dibatasi oleh RUPS sebagai perseroan melalui ketentuan-ketentuan yang diatur dalam UUPT, Undang-Undang Pasar

13 Indonesia, *Perseroan Terbatas*, Undang-undang No.40. Tahun 2007 Pasal 88

Modal (untuk perusahaan terbuka) dan anggaran dasar dari perseroan yang bersangkutan.

Pada Undang-Undang BUMN, GCG menjadi prinsip penting yang telah menjadi kebutuhan yang nyata. Bahkan sudah pula diturunkan peraturan pelaksanaannya teknis, seperti Keputusan menteri BUMN No.Kep-103/MBU/2002, tentang Pembentukan Komite Audit di Badan Usaha Milik Negara pada tanggal 4 juni 2002. Komite audit ini, bertugas untuk membantu dan bertanggung jawab langsung kepada komisaris atau dewan pengawas. Peraturan tentang komite audit tersebut kemudian ditindaklanjuti dengan memberlakukan keputusan menteri BUMN No.Kep-117/M-MBU/2002 tanggal 1 Agustus 2002 tentang penerapan praktik GCG pada BUMN yang mencabut Keputusan Menteri Negara Penanaman Modal dan PemKep-23/Pembinaan BUMN No: Kep/M-PM, PBUMN/2000 tanggal 31 Mei 2000 yang menjadikan BUMN untuk menerapkan GCG secara konsisten dan/atau menjadikan prinsip GCG sebagai landasan operasionalnya, yang di dalamnya telah terkandung prinsip-prinsip GCG dan ketentuan mengenai komite audit.¹⁴ Ketentuan tersebut merupakan hasil evaluasi dari beberapa perusahaan BUMN yang mengalami kerugian karena tidak menerapkan GCG, Contohnya: PT Jakarta Lyod, PT Kertas Leces, PT Industri Sandang Nusantara, Perum Pengangkutan Jakarta (PPD) dan PT Dirgantara Indonesia.¹⁵

Dalam Undang-undang No.19 Tahun 2003 tentang BUMN, misalnya ukuran perusahaan untuk menjadi lebih baik dari segi kegiatan operasionalnya maka managernya harus menerapkan CG dan juga akses terhadap lingkungannya, kemudian rapat komite audit yang merupakan alat dari komisaris, organ perusahaan menurut UUPT ada tiga, yaitu Direksi, komisaris dan RUPS. Di dalam realitas bisnis tidak sepenuhnya dilaksanakan, dimana komisaris berasal dari birokrat sehingga setahun sekalipun tidak dapat ikut rapat dewan, akibatnya fungsi CG sebagai pengawas dari direksi itu tidak terlaksana. Kemudian muncul komite audit dimana komite audit merupakan alat dari komisaris yang bertugas membantu komisaris dalam melakukan penilaian terhadap informasi yang ada di perusahaan.¹⁶

Semangat CG dan semangat *Public Governance* di BUMN sering tidak dilaksanakan. Saat ini terdapat KEPmeneg No.117 Tahun 2002 mengenai penerapan praktek CG dimana BUMN wajib menerapkan prinsip-prinsip GCG.

14 Anton, *Analisis Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan* (Tesis: Universitas Indonesia, 2010), hlm.21

15 Dredging Shipyard, *Corporate News*, www.PT Rukindo Indonesia.co.id., diakses tanggal 5/6/2017

16 *Ibid.*,

Selain itu prinsip kemandirian juga harus diterapkan dalam BUMN terutama pada dewan direksi. Dalam hal akuntabilitas, pemegang saham tidak berhak mencampuri kegiatan operasional perusahaan, berdasarkan UUPT, kalau pemegang saham ikut campur maka ia bertanggung jawab secara pribadi atas segala kepengurusan itu apabila hal itu dapat mengakibatkan kerugian bagi perusahaan.

Selain hal tersebut, ada beberapa peraturan OJK yang meningkatkan penyelenggaraan GCG di pasar modal. Misalnya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 25/POJK.04/2017 tentang Pembatasan Atas Saham yang Diterbitkan Sebelum Penawaran Umum.¹⁷ POJK ini mengatur tentang kewajiban melaporkan kepada Otoritas Jasa Keuangan dan menyatakan dalam Prospektus, setiap transaksi yang dapat dikategorikan sebagai transaksi efek bersifat ekuitas dari Emiten dengan harga dan/atau nilai konversi dan/atau harga pelaksanaan di bawah harga Penawaran Umum perdana saham dalam jangka waktu 6 (enam) bulan sebelum penyampaian Pernyataan Pendaftaran kepada Otoritas Jasa Keuangan, dan larangan untuk mengalihkan sebagian atau seluruh kepemilikan atas efek bersifat ekuitas Emiten tersebut sampai dengan 8 (delapan) bulan setelah Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 23/POJK.04/2017 tentang Prospektus Awal dan Info Memo. POJK ini mengatur tentang fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal termasuk pengaturan mengenai prospektus awal dan info memo beralih dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ke Otoritas Jasa Keuangan.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51/POJK.04/2016 Tentang tata cara untuk meminta perubahan/ atau tambahan informasi atas pernyataan pendaftaran . POJK ini dimaksudkan untuk memberikan kejelasan dan kepastian mengenai pengaturan terhadap tata cara untuk meminta perubahan dan/atau tambahan informasi atas Pernyataan Pendaftaran, peraturan mengenai tata cara untuk meminta perubahan dan/atau tambahan informasi atas Pernyataan Pendaftaran perlu diubah ke dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan; hal ini untuk menghindari informasi yang tercantum dalam Pernyataan Pendaftaran tidak cukup, palsu, menyesatkan, tidak jelas, atau masih memerlukan perubahan dan/atau tambahan informasi.

17 Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Pemerintah tentang Jaring Pengaman Sistem Keuangan, <http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/peraturan-pemerintah/Default.aspx>. Diakses Tanggal 23/7/2017

POJK Nomor 50/POJK.04/2016 tentang Penyelenggara Dana Perlindungan Modal. POJK ini memuat fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal, Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya yang beralih dari Menteri Keuangan dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ke Otoritas Jasa Keuangan, pemikiran ini berdasarkan dengan Prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) yang biasa disebut *risk management*, hal ini dimaksudkan agar memberikan perlindungan terhadap pemodal.

B.2. Pemetaan Pelaksanaan GCG di Indonesia

Sejak Pedoman GCG dikeluarkan pada tahun 1999 dan selama proses pembahasan pedoman GCG sektor perbankan dan sektor perasuransian, telah terjadi perubahan-perubahan yang mendasar, baik di dalam negeri maupun di luar negeri. Walaupun peringkat penerapan GCG di dalam negeri masih sangat rendah, namun semangat menerapkan GCG di kalangan dunia usaha dirasakan ada peningkatan. Perkembangan lain yang penting dalam kaitan dengan perlunya penyempurnaan Pedoman GCG adalah adanya krisis ekonomi dan moneter pada tahun 1997 sampai 1999 yang di Indonesia berkembang menjadi krisis multidimensi yang berkepanjangan. Krisis tersebut antara lain terjadi karena banyak perusahaan yang belum menerapkan GCG secara konsisten, khususnya belum diterapkannya etika bisnis. Oleh karena itu, etika bisnis dan pedoman perilaku menjadi hal penting yang dituangkan dalam bab tersendiri.¹⁸

Sehubungan dengan pelaksanaan GCG, pemerintah juga makin menyadari perlunya penerapan *good governance* di sektor publik, mengingat pelaksanaan GCG oleh dunia usaha tidak mungkin dapat diwujudkan tanpa adanya *good public governance* dan partisipasi masyarakat. Dengan latar belakang perkembangan tersebut, maka pada bulan November 2004, pemerintah dengan Keputusan Menko Bidang Perekonomian Nomor: KEP/49/M.EKON/11/2004 telah menyetujui pembentukan Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) yang terdiri dari Sub-Komite Publik dan Sub-Komite Korporasi. Dengan telah dibentuknya KNKG, Keputusan Menko Ekuin Nomor: KEP.31/M.EKUIIN/06/2000 yang juga mencabut keputusan No. KEP.10/ M.EKUIIN/08/1999 tentang pembentukan KNKCG dinyatakan tidak

¹⁸ Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance, *Pedoman Umum Corporate Governance Indonesia*, (Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance, 2006), hlm.3

berlaku lagi.¹⁹

Dalam perkembangannya, terutama selama satu dekade abad ke-21, implementasi CG di Indonesia belum menunjukkan perkembangan yang berarti. Setidaknya hal ini tergambar dari hasil survei tahunan yang dilakukan oleh Credit Lyonnais Securities (CLSA) terkait evaluasi CG di berbagai negara Asia pasific. ilustrasi berikut menggambarkan implementasi selama beberapa tahun terakhir:

Tabel 2: CG Watch Market Score: 2010 to 2014

%	2010	2012	2014	Change 2012 vs 2014 (ppt)	Trend of CG reform
1. = Hong kong	66	66	68	(-1)	Weak Leadership, tough enforcement
2. = Singapore	67	69	64	(-5)	International vs local contrast continues
3. = Japan	57	55	60	(+5)	Landmark changes, can they be sustained?
4. = Thailand	55	58	58	-	Improving, but new legislation need
5. = Malaysia	52	55	58	(+3)	Improving, but still too top-down
6. = Taiwan	55	53	56	(+3)	Bold policy moves, can they be sustained?
7. = India	48	51	54	(+3)	Bouncing back, Delhi more supportive
8. = Korea	45	49	49	-	Indifferent leader, more active regulators
9. = China	49	45	45	-	Focus on SOE reform, enforcement
10. = Philippines	37	41	40	(-1)	Slow reform, improved company reporting
11. = Indonesia	40	37	39	(+2)	Big ambitions, can they be achieved?

Sumber: Asian Corporate Governance Association/ ACGA (2015)

Berdasarkan data pada Tabel 2 tergambar bahwa di antara 11 (sebelas) negara Asia Pasifik posisi Indonesia dalam penerapan CG sesuai dengan Indikator” CG Watch Market Score” berada pada posisi terakhir di tahun 2014. Hanya pada tahun 2010 posisi Indonesia satu tingkat lebih baik dari

¹⁹ *Ibid.*,

Filipina, namun mengalami penurunan yang berarti pada periode survei 2012 maupun 2014. Jika diperhatikan lebih lanjut, walaupun pada tahun 2014 terjadi peningkatan 2 (dua) poin dibandingkan dengan survei 2012, posisi Indonesia tetap tidak mengalami peningkatan dari peringkat antarnegara.

Tabel 3: CG Watch Market Score: 2010 to 2014

%	Total	CG Rules & Practices	Enforcement	Political & Regulatory	IGAAP	CG Culture
1. = Hong kong	65	61	71	69	72	51
2. = Singapore	64	63	56	64	85	54
3. = Japan	60	48	62	61	72	55
4. = Thailand	58	62	51	48	80	50
5. = Malaysia	58	55	47	59	85	43
6. = Taiwan	56	48	47	63	75	47
7. = India	54	57	46	58	57	51
8. = Korea	49	46	46	45	72	34
9. = China	45	42	40	44	67	34
10. = Philippines	40	40	18	42	65	33
11. = Indonesia	39	34	3924	44	65	32

Sumber: *Asian Corporate Governance Association/ ACGA (2015)*

Berdasarkan ilustrasi Tabel 3 tergambar bahwa posisi Indonesia hanya sedikit lebih baik untuk indikator enforcement (penegakan hukum) dan political and regulatory (kestabilan politik dan regulasi) dibandingkan Filipina. Namun lebih tingginya kedua indikator tersebut tidak membantu meningkatkan posisi Indonesia dari ranking akhir dalam sektor penilaian total secara keseluruhan.

B.3. Implementasi Prinsip GCG Pada Pasar Modal

Implementasi prinsip GCG pada pasar modal, dimulai dari proses penawaran umum untuk pertama kalinya, atau yang dikenal dengan Initial Public Offering (IPO). Penawaran Umum saham (*Public Offering*) adalah kegiatan menawarkan atau menjual saham atau efeknya kepada masyarakat luas. Unsur GCG pada proses penawaran saham kepada publik dan pencatatan saham di bursa efek Indonesia, antara lain meliputi:

1. Penunjukan *Underwriter* dan persiapan dokumen

Pada tahap awal, perusahaan perlu membentuk tim internal, menunjuk *underwriter* dan lembaga serta profesi penunjang pasar modal yang akan membantu perusahaan melakukan persiapan *go public*, meminta persetujuan RUPS dan merubah Anggaran Dasar, serta mempersiapkan dokumen-dokumen yang diperlukan untuk disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia dan OJK.²⁰

2. Penyampaian pernyataan pendaftaran ke OJK

Setelah mendapatkan Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham dari Bursa Efek Indonesia, perusahaan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada OJK untuk melakukan penawaran umum saham. Dokumen pendukung yang diperlukan antara lain adalah prospektus.

Dalam melakukan penelaahan, OJK dapat meminta perubahan atau tambahan informasi kepada perusahaan untuk memastikan bahwa semua fakta material tentang penawaran saham, kondisi keuangan dan kegiatan usaha perusahaan diungkapkan kepada publik melalui prospektus. Sebelum mempublikasikan prospektus ringkas di surat kabar atau melakukan penawaran awal (*bookbuilding*), perusahaan harus menunggu ijin dari OJK. Perusahaan juga dapat melakukan *public expose* jika ijin publikasi telah dikeluarkan OJK. OJK akan memberikan pernyataan efektif setelah perusahaan menyampaikan informasi mengenai harga penawaran umum saham dan keterbukaan informasi lainnya. Apabila pernyataan pendaftaran perusahaan telah dinyatakan efektif oleh OJK, perusahaan mempublikasikan perbaikan/tambahan informasi prospektus ringkas di surat kabar serta menyediakan prospektus bagi publik atau calon pembeli saham, serta melakukan penawaran umum.

3. Penawaran Umum saham ke publik

Masa penawaran umum saham kepada publik dapat dilakukan selama 1-5 hari kerja. Dalam hal permintaan saham dari investor melebihi jumlah saham yang ditawarkan (*over-subscribe*), maka perlu dilakukan penjatahan. Uang pesanan investor yang pesanan sahamnya tidak dipenuhi harus dikembalikan

²⁰ Bursa Efek Indonesia, Proses Go Public, <https://gopublic.idx.co.id/2016/06/22/proses-go-public/>. Diakses tanggal 28/07/2017

(*refund*) kepada investor setelah penjatahan. Distribusi saham akan dilakukan kepada investor pembeli saham secara elektronik melalui KSEI (tidak dalam bentuk sertifikat).

4. Pencatatan dan perdagangan saham perusahaan di bursa efek Indonesia

Perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada Bursa disertai dengan bukti surat bahwa Pernyataan Pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh OJK, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan. Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan dan mengumumkan pencatatan saham perusahaan dan kode saham (*ticker code*) perusahaan untuk keperluan perdagangan saham di Bursa. Kode saham ini akan dikenal investor secara luas dalam melakukan transaksi saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Setelah saham tercatat di Bursa, investor akan dapat memperjualbelikan saham perusahaan kepada investor lain melalui broker atau Perusahaan Efek yang menjadi Anggota Bursa terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pada tahap pernyataan pendaftaran penerapan prinsip GCG dapat dilihat dari adanya kewajiban pelaporan atas fakta-fakta materil oleh perusahaan yang akan melakukan proses penawaran umum saham, hal tersebut untuk memastikan bahwa para pemodal telah memperoleh informasi yang cukup tentang keadaan keuangan dan kegiatan usaha emitem atau perusahaan publik dan pengungkapan yang diwajibkan tersebut tidak menyesatkan. Serta untuk Penjamin Pelaksana Emisi Efek, Profesi Penunjang Pasar Modal serta Pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas. Aspek transparansi terlihat dari kewajiban untuk mengungkapkan dan mengumumkan ke media massa segala sesuatu yang menyangkut fakta materil perseroan baik dalam prospektus awal maupun ringkas. Aspek independensi dituangkan dalam pertanggungjawaban atas laporan masing masing profesi penunjang pasar modal serta laporan mengenai pertanggung jawaban sosial perseroan hal ini kaitannya dengan prinsip *responsibility*. Semua hal tersebut merupakan syarat yang harus di penuhi sebelum menerima pernyataan efektif dari OJK dan melakukan penawaran umum saham (IPO).

Tabel 4: Aspek GCG dalam Proses IPO

	Tahap IPO	Aspek GCG
1	RUPS	Keterbukaan tentang maksud dan tujuan melakukan IPO kepada seluruh pemegang saham (<i>Transparency</i>), permintaan persetujuan kepada seluruh pemegang saham terkait (<i>fairness</i>) dan penunjukan <i>underwriter</i> , penentuan profesi penunjang lembaga penunjang pasar modal yang independen dan terdaftar di OJK
2	Penyampaian pernyataan pendaftaran ke OJK	Keterbukaan terkait laporan dalam prospektus ringkas maupun awal yang berisi berbagai informasi terkait dengan perusahaan mulai dari <i>company profile</i> , kinerja, jam operasional perusahaan, seperti neraca laba rugi, proyeksi kinerja perusahaan serta untuk kepentingan apa dana masyarakat tersebut dibutuhkan. Laporan masing-masing profesi penunjang pasar modal yang independen dan <i>accountable</i> , berupa fakta yang bersifat material sesuai dengan bidangnya masing-masing tanpa intervensi dari pihak manapun termasuk perusahaan yang meminta untuk melakukan penilaian (<i>Independency</i> dan <i>Accountability</i>)
3	Penawaran Umum Saham	Penerapan prinsip GCG Dalam prospektus lengkap atau prospektus final yang akan diumumkan ke publik atau diserahkan kepada calon investor. Dalam prospektus final ini terangkum semua informasi mengenai emiten secara lengkap, laporan masing-masing profesi penunjang pasar modal baik dari segi sehingga dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai emiten sehingga investor dapat mempertimbangkan untuk membeli atau tidak saham yang ditawarkan. Untuk lebih menyebarkan informasi mengenai penawaran umum tersebut emiten juga akan mengumumkan prospektus ringkas yang sudah diperbaiki (apabila ada perbaikan dari prospektus awal) pada surat kabar harian berbahasa Indonesia yang beredar secara nasional.

4	Pencatatan dan perdagangan saham di BEI	<p>Pada tahap terakhir Perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada Bursa disertai dengan bukti surat bahwa Pernyataan Pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh OJK, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan. Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan dan mengumumkan pencatatan saham perusahaan dan kode saham (<i>ticker code</i>) perusahaan untuk keperluan perdagangan saham di Bursa. Kode saham ini akan dikenal investor secara luas dalam melakukan transaksi saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia.</p> <p>Setelah saham tercatat di Bursa, investor akan dapat memperjualbelikan saham perusahaan kepada investor lain melalui broker atau Perusahaan Efek yang menjadi Anggota Bursa terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</p>
---	---	---

Pada tahapan perdagangan Efek di pasar sekunder (Bursa Efek), prinsip GCG pun tetap dilaksanakan dengan konsisten, misalnya dengan ketentuan untuk mencatat semua transaksi di bursa secara transparan. Dengan menggunakan sistem JATS (Jakarta Auto Trading System) yang bersifat online, maka transparansi perdagangan Efek bisa dipantau. Dengan bantuan *early warning system*, OJK dapat mengetahui adanya kegiatan di bursa yang mengindikasikan perbuatan yang bertentangan dengan GCG; maka OJK dapat mengeluarkan keputusan untuk suspend (menahan perdagangan) Efek yang bersangkutan di bursa, sampai ada keputusan dugaan kecurangan terbukti atau tidak.

Penerapan GCG dalam Pasar Modal, dinilai memberikan banyak manfaat, antara lain: ²¹

1. Memperbaiki komunikasi,
2. Minimalisasi potensi benturan,
3. Fokus pada strategi utama,
4. Peningkatan produktivitas dan efisiensi,
5. Kesenambungan manfaat,
6. Promosi citra korporat,
7. Peningkatan kepuasan pelanggan,

²¹ Imam Sjahputra Tunggal dan Amin Widjaja Tunggal, *Membangun Corporate Governance (GCG)*. (Jakarta, Hararindo, 2002), hlm.9

8. Perolehan kepercayaan investor,
9. Lebih mudah memperoleh modal,
10. Biaya modal (*Cost of capital*) yang lebih rendah,
11. Memperbaiki kinerja usaha,
12. Mempengaruhi harga saham, dan
13. Memperbaiki kinerja ekonomi

Menurut Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia, yang untuk selanjutnya disebut Pedoman GCG merupakan acuan bagi perusahaan untuk melaksanakan GCG dalam rangka:

1. Mendorong tercapainya kesinambungan perusahaan melalui pengelolaan yang didasarkan pada asas transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan.
2. Mendorong pemberdayaan fungsi dan kemandirian masing-masing organ perusahaan, yaitu Dewan Komisaris, Direksi dan Rapat Umum Pemegang Saham
3. Mendorong pemegang saham, anggota Dewan Komisaris dan anggota Direksi agar dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakannya dilandasi oleh nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan
4. Mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama disekitar perusahaan.
5. Mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya.
6. Meningkatkan daya saing perusahaan secara nasional maupun internasional, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar yang dapat mendorong arus investasi dan pertumbuhan ekonomi nasional yang berkesinambungan.

C. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan dari artikel ini antara lain:

1. Penerapan GCG di secara internasional telah diakui dan diterapkan secara luas melalui organisasi-organisasi internasional. Prinsip utama dalam GCG dikenal dengan singkatan TARIF (Transparansi, Akuntabilitas, Responsibilitas, Independensi, Fairness/Kewajaran).

2. GCG pada pasar modal, bertujuan untuk perlindungan bagi pemegang saham (Efek), antara lain meliputi hak-hak pemegang saham (*the right of shareholder*) yang harus diberikan informasi dengan benar dan tepat pada waktunya mengenai Emiten atau korporasi, antara lain berupa perlakuan yang sama terhadap pemegang saham (*equitable treatment for shareholders*) terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, dengan keterbukaan informasi yang penting serta melarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam, perlakuan yang sama terhadap pergantian ataupun perbaikan atas pelanggaran-pelanggaran hak-hak pemegang saham. Selain itu, pengungkapan yang akurat yang tepat waktu serta transparansi (*disclosure and transparency*) mengenai semua hal penting bagi kinerja perusahaan kepada pemegang saham dan *stakeholders*.
3. Ada beberapa peraturan perundang-undangan yang mengatur GCG terkait dengan praktik perdagangan Efek di Pasar Modal, yaitu Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, dan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara. Disamping itu, ketentuan GCG juga dapat ditemukan dalam peraturan pemerintah seperti Peraturan pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal, Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Pasar Modal dan lain-lain, hal ini merupakan bentuk keseriusan pemerintah untuk membangun pasar bisnis yang aman, efisien dan transparan sehingga akan menarik investor-investor baik dari dalam maupun dari luar negeri. Selain itu, Otoritas Jasa Keuangan yang merupakan otoritas yang dipercayakan sebagai lembaga pengawasan kegiatan pasar modal juga telah mengeluarkan beberapa peraturan-peraturan terkait Pasar Modal yang pada dasarnya dibuat dengan mempertimbangkan prinsip-prinsip GCG, hal tersebut antara lain di atur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 25/POJK.04/2017 tentang Pembatasan Atas Saham yang Diterbitkan Sebelum Penawaran Umum, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 23/POJK.04/2017 tentang Prospektus Awal dan Info Memo, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 51 /POJK.04/2016 Tentang tata cara untuk meminta perubahan/ atau tambahan informasi atas pernyataan

pendaftaran dan POJK Nomor 50/POJK.04/2016 tentang Penyelenggara Dana Perlindungan Modal, semua POJK ini bertujuan memberikan perlindungan terhadap pihak yang berkepentingan dari kemungkinan adanya laporan yang tidak materiel dari perusahaan sebelum saham tersebut dilepas ke publik, menyediakan informasi yang lengkap tentang profile perusahaan agar investor dapat mempertimbangkan dimana serta resiko dalam investasinya.

Adapun beberapa saran terkait dengan hasil penelitian ini antara lain:

1. Meskipun pengaturan GCG pada Pasar Modal telah memadai, namun untuk beberapa hal, indikator atau parameter penerapan GCG belum disusun dengan baik. Indikator dan parameter ini penting artinya tidak hanya untuk tindakan kuratif, tetapi terlebih lagi untuk kepentingan preventif.
2. Sistem early warning system (EWS) dalam Pasar Modal perlu dikaitkan dengan GCG, sehingga output EWS sekaligus mencerminkan tingkat kepatuhan perusahaan atau Emiten terhadap GCG.
3. OJK sebagai otoritas pasar modal harus membuat suatu buku panduan khusus untuk mempermudah perseroan mendapatkan informasi untuk melakukan IPO, karena aturan selama ini digunakan yaitu dengan membaca Peraturan perundang-undangan terkait IPO serta POJK yang sekian banyak, dan harus memilah-milah POJK mana yang terkait dengan IPO, hal ini tentunya membutuhkan waktu yang cukup lama dan berpotensi menimbulkan kekeliruan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali, Achmad, 2012, *Menguak Teori Hukum dan Teori Peradilan*, Jakarta: Kencana.
- Abdulkadir, Muhammad, 1995, *Hukum Perseroan Indonesia*, Bandung: Citra Aditya Bakti.
- Arief, Efendi Moch, 2015, *The Power Corporate Governance*, Jakarta: Salemba Empat.
- Ali, Zainuddin, 2001, *Metode Penelitian Hukum*, Jakarta: Sinar Grafika.
- Efendi, Moch Arief, 2015, *The Power Corporate Governance*, Jakarta: Salemba Empat.
- Harahap, M. Yahya, 2009, *Hukum Perseroan Terbatas*, Jakarta: Sinar Grafika.

- Hamdani, 2016, *Good Corporate Governance*, Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Lukviarman, Niki, 2016, *Corporate Governance*, Solo: PT Era Adicitra Intermedia.
- Mubyarto, 1994, *Sistem dan Moral Ekonomi Indonesia*, Jakarta: PT Pustaka LP3ES Indonesia.
- Surya, Indra dan Yustiavandana Ivan, 2008, *Penerapan good Corporate Governance*, Jakarta: Kencana.
- Surya, Indra, 2015, *Good Corporate Governance*, Jakarta: Indonesia Corporate.
- Septiana, Salim & Nurbani Erlies, *Penerapan Teori Hukum Pada Penelitian Tesis dan Desertasi*, (Jakarta: Rajagrafindo Persada)
- Tjager, I Nyoman, 2004, *Penerapan Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance Pada BUMN. Dalam Kebijakan Fiskal: Pemikiran, Konsep dan Implementasi*, di edit oleh Heru Subiyanto dan Singgih Riphath, Jakarta: Kompas.
- , 2003, *Corporate Governance: tantangan dan kesempatan Bagi Komunitas Bisnis Indonesia*, Cet.1, Jakarta: PT Prenhallindo.
- Waluyo, Bambang, 1996, *Metode Penelitian Hukum*, Jakarta: Sinar Grafika.
- Wilaharta, Mishandi, 2002, *Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka Good Corporate Governance*, Jakarta: Program Pascasarjana Universitas Indonesia.