

B A B I

P E N D A H U L U A N

1.1 Latar Belakang Permasalahan

Sejak terjadinya krisis moneter yang melanda Indonesia pada akhir tahun 1990-an hingga kemudian krisis keuangan global yang terjadi dipenghujung tahun 2008 yang dampaknya masih terasa hingga kini, masalah *corporate governance* semakin mendapatkan perhatian yang besar dari masyarakat dan pemerintah. Banyak para pengamat keuangan maupun pengamat usaha berpendapat bahwa salah satu penyebab permasalahan dan persoalan yang dihadapi oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia maupun perusahaan-perusahaan berskala global tersebut karena masih kurangnya penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik.

Good corporate governance pada dasarnya merupakan konsep yang menyangkut struktur Perseroan, pembagian tugas, pembagian kewenangan dan pembagian beban tanggung jawab masing-masing unsur dari struktur Perseroan. Disamping itu berkaitan juga dengan hubungan antar-unsur struktur Perseroan mulai dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Direksi, Dewan Komisaris, serta mengatur hubungan antara struktur Perseroan dan unsur-unsur di luar Perseroan yang hakekatnya merupakan *stakeholders* Perseroan, yaitu negara (yang berkepentingan atas pajak) dan masyarakat luas yang meliputi para investor publik Perseroan itu (dalam hal Perseroan tersebut adalah perusahaan publik), calon investor, kreditor dan calon kreditor.

Perseroan Terbatas (PT) adalah entitas bisnis yang penting dan banyak terdapat di dunia, termasuk di Indonesia, merupakan badan hukum (*legal entity*) yang memiliki sifat dan ciri kualitas yang berbeda dari bentuk usaha yang lain.¹ Salah satu ciri yang membedakan PT dengan badan usaha lainnya dapat dilihat dari *doctrine of separate legal personality* yang pada intinya adalah pemisahan kekayaan antara pemilik atau pemodal (pemegang saham) dengan kekayaan badan

¹Indra Surya & Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance : Mengesampingkan Hak-hak Istimewa demi Kelangsungan Usaha*, Ed. 1, cet. 2, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008), hlm. 1-2.

hukum itu sendiri.² Kata "Perseroan" menunjuk pada modalnya yang terdiri dari sero (saham), sedangkan kata "terbatas" menunjuk pada tanggung jawab pemegang saham yang tidak melebihi nilai nominal saham yang dimilikinya.³ Dalam menjalankan kegiatannya, suatu Perseroan diwakili oleh Direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh para pemegang saham (*principals*).⁴ Menurut teori *agency*, *agent* harus bertindak secara rasional untuk kepentingan *principal*-nya. *Agent* harus menggunakan keahlian, kebijaksanaan, itikad baik, dan tingkah laku yang wajar dan adil dalam memimpin Perseroan.⁵

Dalam praktek timbul masalah (*agency problem*), karena ada kesenjangan kepentingan antara para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dengan pihak pengurus atau manajemen (Direksi) sebagai agen. Pemilik memiliki kepentingan agar dana yang diinvestasikan memberikan keuntungan (*return*) yang maksimal. Sedangkan pihak manajemen memiliki kepentingan terhadap perolehan insentif atas pengelolaan dana milik perusahaan.⁶ Konflik kepentingan ini menimbulkan biaya (*cost*), yang muncul dari ketidaksempurnaan penyusunan kontrak antara *agents* dan *principals* karena adanya informasi yang asimetris. Hambatan antara perusahaan dengan para investor pemegang saham (khususnya pemegang saham publik) adalah adanya informasi asimetris (yang tidak seimbang) tersebut. Para pemegang saham tersebut akan melihat pada prospek perusahaan di masa depan dengan mempertimbangkan data-data historis perusahaan. Tentunya *insiders* atau orang dalam perusahaan, seperti pihak manajemen maupun pemegang saham pengendali lebih mengetahui kinerja masa

²*Ibid.*, hlm. 2.

³Ahmad Yani dan Gunawan Widjaja, *Seri Hukum Bisnis: Perseroan Terbatas*, cet. 1, ed. 1, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 1999), bagian Pendahuluan. Bentuk hukum seperti Perseroan Terbatas juga dikenal di negara-negara lain seperti di Malaysia disebut *Sendirian Berhad* (SDN BHD), di Jepang disebut *Kabushiki Kaisha*, di Inggris disebut *Registered Companies*, di Belanda disebut *Naamloze Vennootschap* (NV) dan di Perancis disebut *Societes A Responsabilite Limited* (SARL), dalam: Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance, Mengesampingkan Hak-hak Istimewa demi Kelangsungan Usaha*, hlm. 2.

⁴Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *op.cit.*, hlm. 2.

⁵Misahardi Wilamarta, *Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka Good Corporate Governance*, cet. 2, (Jakarta: Program Pascasarjana, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2002), hlm. 25 yang menyebutkan bahwa menurut teori *agency*, para pendiri Perseroan dapat membuat perjanjian yang seimbang antara *principal* (pemegang saham) dengan *agent* (Direksi). Teori *agency* menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional (*agents*) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari.

⁶Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *op.cit.*, hlm. 2-3.

lalu dan prospek ke depan dari perusahaan tersebut. Selalu ada potensi bagi *insiders* untuk mencurangi pemegang saham publik tersebut dengan merekayasa isi Prospektus perusahaan.⁷

Konflik kepentingan tersebut secara alamiah akan terjadi dalam struktur kepemilikan perusahaan yang terdiri dari dua tipe yaitu struktur kepemilikan yang tersebar kepada *outside investors* (para pemegang saham publik) dan struktur kepemilikan dengan pengendalian pada segelintir pemegang saham saja (*concentrated ownership*). Ketika struktur kepemilikan Perseroan tersebar kepada *outside investors* seperti yang terjadi di Pasar Modal, maka konflik kepentingan yang muncul adalah benturan kepentingan antara para *outside investors* dengan pihak Direksi yang juga memiliki saham perusahaan yang bersangkutan.⁸

Di negara-negara berkembang seperti Asia, konflik yang terjadi justru antara pengendali dengan pemegang saham publik yang hanya memiliki kedudukan sebagai minoritas. Perusahaan-perusahaan di Asia secara historis dan sosiologis adalah perusahaan-perusahaan yang dimiliki atau dikendalikan oleh keluarga. Meskipun perusahaan-perusahaan tersebut telah tumbuh dan menjadi Perusahaan Publik, namun kendali (*control*) yang berada pada keluarga masih begitu signifikan.⁹

Berdasarkan studi *Bautista* terhadap 2.980 perusahaan publik di negara Asia Timur, yaitu; Hongkong, Indonesia, Jepang, Malaysia, Filipina, Singapura, Taiwan, dan Thailand, menunjukkan bahwa lebih dari setengah (50%) Perusahaan Publik yang ada, dikontrol oleh keluarga karena tingginya tingkat kepercayaan antara sesama anggota keluarga. Kondisi ini menyebabkan kurangnya "keterbukaan" dalam pengambilan keputusan oleh pengurus perusahaan, karena tidak adanya kebutuhan akan hal itu. Akibatnya, *outside investor* atau pemegang saham minoritas tidak memiliki informasi tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya.¹⁰

⁷ *Ibid.*

⁸ *Ibid.*

⁹ *Ibid.*

¹⁰ Yunus Husein, *Rahasia Bank: Privasi versus Kepentingan Umum*, cet. 1, (Jakarta: Program Pascasarjana, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2003), hlm. 71 mengutip Frank Jurgen Richter and Pamela C.M. Mar, *Recreating Asia*, (Singapura: John Wiley & Sons Asia, 2002), hlm. 191.

Terkonsentrasinya kontrol terhadap perusahaan pada segelintir pemegang saham menimbulkan dilema ketika perusahaan tersebut mencari pembiayaan di Pasar Modal sehingga perlu menerapkan *corporate governance* untuk meminimalkan potensi konflik kepentingan yang timbul antara pengendali perusahaan dan *outside investors* (pemegang saham publik). Secara alamiah, perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya akan dipengaruhi oleh suatu kerangka tata kelola (*corporate governance framework*). Kerangka tersebut dibentuk hukum dan regulasi, anggaran dasar, kode etik, perjanjian-perjanjian yang dibuat dengan kreditur, karyawan, konsumen dan lain sebagainya.¹¹

Suatu sistem *corporate governance* yang efektif seharusnya mampu mengatur kewenangan Direksi yang bertujuan menahan Direksi untuk tidak menyalahgunakan kewenangan tersebut dan untuk memastikan bahwa Direksi bekerja semata-mata untuk kepentingan perusahaan. *Corporate governance* memusatkan perhatian pada isu fundamental seperti bagaimana seharusnya para pengurus Perseroan dimonitor dan dipengaruhi oleh industri perbankan, Pasar Modal, dan mekanisme pembiayaan lainnya.¹² Pembiayaan perusahaan oleh investor di pasar keuangan¹³ sangat bergantung pada seberapa besar perlindungan hukum terhadap investasinya. Selain itu, tuntutan untuk penerapan prinsip-prinsip *good corporate governance* juga merupakan isu untuk menarik minat masuknya pemodal asing ke dalam Pasar Modal.

Perlindungan investor menjadi isu yang sangat penting dalam pengembangan sektor industri keuangan termasuk Pasar Modal. Di banyak negara termasuk Indonesia, perlindungan investor menjadi begitu krusial karena seringkali terjadi eksploitasi oleh *insiders* (pengendali dan pihak manajemen atau Direksi

¹¹ Indra Surya dan Ivan Yustia Vandana, *op.cit.*, hlm.4-7.

¹² Haider A. Khan, *Corporate Governance of Family Business in Asia: What's Right and What's Wrong?* (Working Paper Series Asian Development Bank Institute, Tokyo, 1999), hlm.3, dalam Indra Surya dan Ivan Yustia Vandana, *Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*, Lembaga Kajian Pasar Modal dan Keuangan (LKMK) Fakultas Hukum Universitas Indonesia, ed. 1, cet. 2, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008), hlm. 7.

¹³ Frank Fabozzi et al., *Foundation of Financial Market and Institution*, 3rd ed., Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey, USA (2002): 11 dikutip dari catatan kaki dalam Indra Surya dan Ivan Yustia Vandana, *Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*, hlm. 42, yang menyatakan bahwa pasar keuangan (*financial market*) meliputi kegiatan pasar uang (*money market*), Pasar Modal (*capital market*) dan lembaga pembiayaan lainnya seperti sewa beli (*leasing*), anjak piutang (*factoring*), modal ventura (*venture capital*). dengan demikian Pasar Modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan.

perusahaan) terhadap *outside investors* (pemegang saham publik dan kreditor). Eksploitasi yang dilakukan pihak *insiders* bertujuan untuk mengambil *resources* yang ada di perusahaan bagi kepentingan ekonomis pribadi *insiders* dengan *cost* yang ditanggung oleh *outside investors*. Eksploitasi ini dapat berupa penjualan aset, *output* maupun saham perusahaan kepada pihak-pihak yang terafiliasi dengan *insiders* dengan nilai penjualan di bawah harga pasar.¹⁴ Perlindungan bagi hak-hak investor mendorong pertumbuhan dan pengembangan pasar keuangan. Pasar keuangan yang maju pesat membuat pertumbuhan ekonomi pasar menjadi lebih tinggi. Suatu pasar yang berorientasi pada sistem hukum mengurangi ketidakpastian investor, dengan cara menyediakan hak kepemilikan yang jelas, hukum kontrak, aspek hukum komersial dan kepailitan serta upaya menjalankan penegakan hukum secara pasti. Kondisi sistem hukum yang ada mencerminkan kuantitas dan pertanggungjawaban dari informasi yang tersedia bagi publik, khususnya pada tingkat perusahaan. Dengan melindungi investor dari adanya informasi yang bersifat asimetris dan mengurangi biaya-biaya yang tidak perlu ditanggung investor, maka sistem hukum yang telah dibangun secara kuat akan meningkatkan likuiditas pasar.¹⁵ Pasar Modal yang kuat dapat memfasilitasi pertumbuhan ekonomi dengan menyediakan pembiayaan modal bagi perusahaan-perusahaan yang sedang tumbuh. Pasar Modal memiliki beberapa keuntungan dibandingkan dengan pembiayaan melalui perbankan maupun internal *financing*. Pertama, negara yang memiliki Pasar Modal yang kuat tidak terlalu bergantung pada kredit perbankan. Perbankan sendiri merupakan industri yang kerap kali mengalami masalah. Kedua, Pasar Modal mendorong perusahaan-perusahaan agar lebih bergantung kepada modal saham dibandingkan dengan utang, yang akan memberikan fleksibilitas dari sisi keuangan ketika sewaktu-waktu terjadi kemunduran ekonomi, dan lebih mengurangi guncangan akibat kemunduran ekonomi tersebut. Ketiga, Pasar Modal mendorong perusahaan-perusahaan untuk lebih bergantung pada pembiayaan eksternal dan mengurangi pembiayaan internal, yang membantu pertumbuhan perusahaan-perusahaan secara cepat dan mendorong perusahaan-perusahaan agar lebih berfokus pada bisnis utama yang

¹⁴ Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *op.cit.*, hlm.43.

¹⁵ *Ibid.*, hlm. 45.

menguntungkan dari pada bisnis konglomerasi.¹⁶ Pasar Modal memiliki peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha yang sekaligus merupakan wahana investasi bagi masyarakat yang meliputi pemodal kecil, menengah dan besar.

Secara umum, perlindungan investor dari perilaku-perilaku curang dan penipuan di Pasar Modal dapat dilakukan dengan tiga pendekatan yang saling terkait satu sama lain yaitu *on-going supervision and regulation, enforcement and remedial actions*, dan *investor education*.¹⁷ Oleh karena itu konsep pengaturan yang ada dalam Undang-Undang Pasar Modal senantiasa bertujuan untuk (i). memberikan perlindungan kepada investor atau pemodal (*the protection of investors*), (ii). menciptakan pasar yang wajar, efisien dan transparan (*ensuring the market are fair, efficient and transparent*), (iii). mengurangi risiko sistemik (*the reduction of systemic risk*).¹⁸

Pada banyak negara yang menganut sistem *civil law*, peran pengadilan dalam memberikan perlindungan kepada *outside investors* masih amat lemah. Sedangkan pada negara-negara yang menganut sistem *common law* memiliki banyak keuntungan karena pengadilan memiliki diskresi lebih besar dan didorong untuk melakukan interpretasi secara lebih luas dengan tujuan perlindungan investor.¹⁹

Mengenai perlindungan pemegang saham, sejumlah penelitian menyimpulkan bahwa negara-negara penganut *civil law* memiliki sistem perlindungan pemegang saham minoritas yang rendah ketimbang negara-negara yang menganut sistem *common law*. Banyak faktor yang menyebabkan lemahnya perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas antara lain, dominasi eksekutif dari pemegang saham mayoritas dalam pengendalian perusahaan, belum

¹⁶ *Ibid.*, hlm.46-47.

¹⁷ Monetary Authority of Singapore, "Investor Protection in Asia Pacific", (Makalah disampaikan pada Asia-Pacific Regional Committee Meeting, IOSCO Annual General Conference Seoul, 14-17 Oktober 2003), hlm.6, sebagaimana dinyatakan pada catatan kaki, Indra Surya dan Ivan Yustianandana, *Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*, hlm. 7.

¹⁸ IOSCO, *Objectives and Principles of Securities Regulation, Report of IOSCO*, IOSCO 1998, hlm. 6-8.

¹⁹ Laporta, et al., *The Quality of Government Journal of Financial Economics*, 58, Nos, 1-2, pp, 3-28, 1999 dalam Simon dan Johnson, "GCG and Privatization", (Makalah pada *CASE Conference Beyond Transition*, MIT and Harvard University, April 2002) sebagaimana dinyatakan pada catatan kaki Indra Surya dan Ivan Yustianandana, *Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*, hlm.50.

optimalnya pelaksanaan *corporate governance*, reformasi hukum untuk meningkatkan perlindungan pemegang saham minoritas belum berjalan, kinerja otoritas Pasar Modal yang masih mementingkan kepentingan pemegang saham besar, sistem peradilan yang berjenjang dan lamanya waktu untuk memperoleh putusan yang berkekuatan hukum tetap.²⁰

Kuatnya peranan lembaga peradilan dalam melindungi investor di negara-negara *common law* merupakan keunggulan dibandingkan dengan negara-negara yang menganut sistem *civil law*. Hukum di negara *common law* dibuat oleh hakim berdasarkan yurisprudensi dan dilatarbelakangi prinsip-prinsip seperti *fiduciary duty* atau *fairness*. Menurut Philip Lipton dan Abe Herzberg, dalam *common law system*, *fiduciary duty* terbagi ke dalam dua hal yaitu *duty of loyalty and good faith* dan *duty of care and skill*. Lebih lanjut *duty of loyalty and good faith* meliputi a) *The duty to act bona fide in the interest of the company*; b) *The duty to exercise power for their proper purpose*; c) *The duty to retain their discretionary powers*; d) *The duty to avoid conflicts of interest*.²¹ Berdasarkan prinsip-prinsip tersebut hakim sangat diharapkan perannya untuk memeriksa dan memutuskan kasus-kasus yang belum ada pengaturannya secara jelas. Adanya yurisprudensi yang mengatur pelanggaran *fiduciary duty* membatasi para *insiders* perusahaan-perusahaan di negara-negara dengan sistem *common law* untuk melakukan eksploitasi. Sebaliknya, hukum di negara-negara dengan sistem *civil law* dibuat oleh lembaga legislatif dan hakim tidak berperan banyak dalam melakukan penemuan-penemuan hukum sehingga para *insiders* perusahaan merasa tidak dibatasi oleh hukum untuk melakukan eksploitasi.²²

Lemahnya pengadilan dalam melindungi *outside investors* di negara-negara *civil law* termasuk Indonesia dapat diatasi dengan lebih memberdayakan peran otoritas keuangan seperti Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) dan Bank Indonesia. Otoritas tersebut memiliki sumber daya, keahlian dan kewenangan untuk mengeluarkan berbagai peraturan dan melakukan

²⁰ Indra Surya, *Transaksi Benturan Kepentingan Di Pasar Modal Indonesia*, Cet. 1, (Jakarta: Lembaga Studi Hukum Dan Ekonomi Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2009), hlm. 16.

²¹ Philip Lipton and Abraham Herzberg, *Understanding Company Law*, (Brisbane: The Law Book Company Ltd., 1992), hlm. 297, dalam Gunawan Widjaja, *Risiko Hukum sebagai Direksi, Komisaris & Pemilik PT*, Cet. 2, (Jakarta: ForumSahabat, 2008), hlm. 50.

²²Laporta, et al., hlm.9, dalam : Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*, hlm. 53.

investigasi serta memberikan sanksi untuk melindungi para investors jauh lebih cepat dari pada pengadilan sehingga dapat mengurangi *cost* yang timbul dan melakukan pengawasan terhadap pelaku pasar jauh lebih efektif dan efisien.

Kecenderungan yang terjadi di beberapa negara yang memiliki kelemahan perlindungan investor akibat rendahnya kualitas pengadilan adalah dengan melakukan reformasi hukum Pasar Modal untuk lebih ketat mengatur aspek keterbukaan. Untuk itu Pemerintah Indonesia telah menyusun sejumlah hal yang perlu diamendemen dalam Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Perusahaan di Indonesia memiliki karakteristik yang tidak berbeda dengan perusahaan di Asia pada umumnya yaitu secara historis dan sosiologis peranan keluarga masih dominan dari segi kepemilikan dan pengendalian. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh *Claessens, Stijn, Simeon Djankov dan Larry H.P.*, ditemukan bahwa dalam tahun 1996 kapitalisasi pasar, dari saham yang dikuasai oleh 10 perusahaan keluarga, di Indonesia mencapai 57,7%. Demikian pula menurut riset Bank Dunia pada tahun 1998, diungkapkan bahwa sepanjang tahun 1993 sampai dengan 1997, lebih dari 60% saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta hanya dikuasai oleh 10 keluarga terkaya di Indonesia.²³ Dengan kepemilikan perusahaan Indonesia yang demikian, kerap terjadi sengketa kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Pemegang saham mayoritas kerap memanfaatkan kekuatannya untuk kepentingannya yang sebenarnya merugikan pemegang saham minoritas.

Menurut Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, definisi 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.²⁴ Masing-masing tujuan (*objectives*) pengaturan tersebut pada akhirnya memiliki implikasi terhadap kepentingan untuk melindungi investor dari praktek atau kegiatan yang dapat merugikan kepentingan ekonomis maupun hak-hak mereka utamanya investor publik atau yang lazim disebut pemegang saham minoritas dan atau

²³ Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *op.cit.*, hlm. 57-58.

²⁴ Indonesia, *Undang-Undang Pasar Modal*, UU No. 8 tahun 1995, LN No. 64 tahun 1995, TLN No. 3608, Ps. 1 angka 13.

pemegang saham independen. Praktek yang merugikan tersebut dapat terjadi dalam bentuk pelanggaran yang berhubungan dengan praktek curang (*unfair trading*) atau kejahatan Pasar Modal (*market crime*). Oleh sebab itu semua pihak-pihak yang berkepentingan baik pelaku Pasar Modal yang meliputi Emiten, Perusahaan Efek yang bertindak sebagai Penjamin Pelaksana Emisi, maupun sebagai Perantara Pedagang Efek, Bursa Efek, Bapepam-LK-LK sebagai regulator, dan para Profesi Penunjang Pasar Modal memiliki peran dan tanggung jawab sesuai porsi masing-masing untuk memastikan bahwa setiap informasi yang disampaikan atau diungkapkan ke dalam dokumen Pernyataan Pendaftaran, Prospektus, pemeriksaan dan uji tuntas aspek legal dan keuangan dan atau tindakan-tindakan lainnya telah memenuhi persyaratan sebagaimana yang diatur dalam ketentuan hukum Pasar Modal, kode etik, standar pemeriksaan hukum dan atau keuangan yang berlaku di Pasar Modal.

Sejalan dengan peran dan kedudukan Emiten sebagai pelaku Pasar Modal maka aspek yang relevan yang terkait dengan perlindungan investor adalah menyangkut pelaksanaan prinsip keterbukaan informasi (*disclosure*). Keterbukaan informasi mewajibkan pengungkapan setiap informasi material yang mempengaruhi keputusan investor. Pengungkapan informasi material harus dilakukan sesuai dengan syarat-syarat dan ketentuan yang mengatur mengenai berbagai kewajiban tentang keterbukaan.

Dalam banyak literatur, banyak dikemukakan definisi mengenai apa yang dimaksud dengan *good corporate governance*. Namun untuk tujuan penulisan tesis ini, penulis akan mengutip salah satu definisi yang menyebutkan bahwa *good corporate governance* adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan (*stakeholders*) interes dan eksteren lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.²⁵ Setidak-tidaknya, menurut *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) terdapat empat asas (Komite Nasional Kebijakan

²⁵ Forum for Corporate Governance in Indonesia, *Tata Kelola Perusahaan Jilid 1*, ed. 2, (Jakarta: Forum for Corporate Governance, 2001), hlm. 3.

Governance merumuskan lima asas) dalam pelaksanaan *good corporate governance* yaitu:²⁶

1. *Transparansi (Transparancy)*

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.

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.

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*.

4. *Kewajaran (Fairness)*

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

Prinsip-prinsip tersebut di atas merupakan landasan suatu pengelolaan perusahaan yang baik karena prinsip-prinsip *corporate governance* mengharuskan Direksi Perseroan menjalankan perusahaan dengan cara yang baik tidak saja untuk

²⁶ Komite Nasional Kebijakan Governance, *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*, (Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006), hlm. 12-14.

kepentingan dan keuntungan pemodal jangka pendek tetapi juga bagi kepentingan dan keuntungan pemodal jangka panjang.

Prinsip keterbukaan atau *disclosures* sebagai perwujudan asas transparansi dalam *good corporate governance* pada dewasa ini sebenarnya bukanlah monopoli Pasar Modal dan sebenarnya bukanlah masalah baru karena telah diwajibkan kepada perusahaan khususnya Perseroan terbatas dalam batas-batas tertentu, bahkan di Inggris kewajiban melakukan keterbukaan dan publikasi sudah ada sejak tahun 1844.²⁷ Sebagai perwujudan unsur keterbukaan ini dapat dilihat dari beberapa ketentuan Undang-Undang Perseroan Terbatas yang mengatur adanya kewajiban Perseroan untuk melakukan antara lain sebagai berikut²⁸ :

1. mengumumkan ke dalam tambahan berita negara (TBN) dan atau berita negara (BN) adanya kegiatan atau dokumen tertentu yaitu pendirian perusahaan dan atau anggaran dasar, pengurangan modal, perubahan anggaran dasar, pembubaran atau likuidasi;
2. mengumumkan ke dalam media massa (surat kabar harian) antara lain, adanya rencana penyelenggaraan RUPS, ringkasan rancangan penggabungan, peleburan, pengambilalihan atau pemisahan menerbitkan Laporan Tahunan;
3. membuat Daftar Khusus.

Kriteria untuk menentukan suatu perusahaan menerapkan prinsip keterbukaan antara lain :²⁹

- a. *adoption of accurate accounting methods;*
- b. *full and prompt disclosure of information relating to the company;*
- c. *disclosure of conflicts of interest of the directors or majority of shareholders;*

²⁷ Stephen W. Mayson, Derek French and Christopher L. Ryan, *Company Law*, 1996-1997 Edition, (Blackstone Press Limited: 1996), hlm. 104, dalam : Hamud M Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Cet. 1, (Jakarta : Tatanusa, 2006), hlm. 161.

²⁸ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, UU No.40 tahun 2007, LN No.106 tahun 2007, TLN No.4756, kewajiban pengumuman dalam BNRI/TBN : Ps. 30, Ps. 44 ayat (2), Ps. 147 ayat (1) a., jo. Ps. 149 ayat (1) b., jo. Ps. 152 ayat (8); kewajiban pengumuman dalam surat kabar harian, antara lain Ps. 82 ayat (2) jo. Ps. 83 ayat (1); Ps. 127 ayat (2), Ps.133 ayat (1); Ps. 68 ayat (4); Ps. 50 ayat (2) jis. Ps. 101 ayat(1) dan Ps. 116 huruf b.

²⁹ Wahyono Darmabrata dan Ari Wahyudi Hertanto, "Implementasi *Good Corporate Governance* Dalam Menyikapi Bentuk-Bentuk Penyimpangan *Fiduciary Duty* Direksi Dan Komisaris Perseroan Terbatas", *Hukum Bisnis*, Vol. 22, no. 6, tahun 2003, hlm. 28.

d. adequate advance notice of meeting and voting so shareholders may prepare

Keterbukaan atau *disclosures* merupakan komponen terpenting di dalam industri sekuritas (Pasar Modal) dimanapun.³⁰ Keterbukaan bukan saja merupakan kewajiban bagi perusahaan publik yang akan dan telah melakukan penawaran umum tetapi juga merupakan hak investor karena hanya dengan keterbukaan inilah perlindungan investor dapat dilakukan dan oleh karenanya merupakan kewajiban yang mutlak harus dilaksanakan oleh Perusahaan Publik.³¹ Latar belakang kewajiban perusahaan publik melakukan keterbukaan dapat pula ditinjau dari Undang-Undang nomor 40 tahun 2007³² tentang Perseroan Terbatas yang mengatur mengenai fungsi dan kewajiban Direksi sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 92 ayat (1), 97 ayat (1) dan (2), 98 ayat (1). Dengan ketentuan mengenai tugas Direksi sebagaimana dinyatakan dalam pasal-pasal tersebut pada dasarnya Direksi mempunyai dua tugas terhadap Perseroan (dan pemegang sahamnya) yaitu *duty of loyalty* dan *duty of care*.³³ Oleh karena itu, kewajiban Perseroan melakukan keterbukaan terus menerus adalah dalam rangka memenuhi kewajiban yang dibebankan kepada Direksi Perseroan. Dengan demikian Direksi harus juga

³⁰ Thomas Lee Hazen, *The Law of Securities Regulation*, (St Paul Minnesota: West Publishing Co.,1990), hlm. 85. dan Glorianne Stromberg, *Regulatory Strategies For The Mid-'90s, Recommendation for Regulating Investment Funds In Canada, Ontario Securities Commission, January 1995*, hlm. 120. Kedua penulis buku tersebut menguraikan landasan dari adanya kewajiban *disclosures* yang diterapkan di Pasar Modal; dalam : Hamud M Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Cet. 1, (Jakarta : Tatanusa, 2006), hlm.166.

³¹Hamud M Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Cet. 1, (Jakarta : Tatanusa, 2006), hlm.166.

³² Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 92 ayat (1) menyebutkan: "Direksi menjalankan pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan"; Ps. 97 ayat (1) menyebutkan: "Direksi bertanggung jawab atas pengurusan Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Ps. 92 ayat (1); Ps. 97 ayat (2) menyebutkan: "Pengurusan sebagaimana dimaksud pada ayat (1), wajib dilaksanakan setiap anggota Direksi dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab"; Ps. 98 ayat (1) menyebutkan: "Direksi mewakili Perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan".

³³ Robert A.G. Monks dan Nell Minow, *Corporate Governance*, (England: Blackwell Publishers Ltd., 2001), hlm. 1, menyatakan : " (a) *duty of loyalty means that a director must demonstrate unyielding loyalty to the company's shareholders. Thus, if director sat on the board of two companies with conflicting interest (both trying to buy a third business, for example), he would be forced to resign from one board because clearly he could not demonstrate loyalty to the shareholders of both companies at same time;* (b) *duty of care means that a director must exercise due dilligence in making decision. He must discover as much informaton as possible on the question at issue and be able to show that, in reaching a decision, he has considered all reasonable alternatives.*", dalam : Hamud M Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, hlm. 211.

memastikan kualitas dari keterbukaan yang harus dilakukannya tersebut sehingga mencapai tujuan dan manfaat terbaik untuk pemegang sahamnya. Oleh karena itu, apa yang harus dilakukan oleh Direksi untuk meningkatkan "*shareholders value*" adalah mengurus Perseroan termasuk melakukan keterbukaan tersebut untuk mencapai setinggi mungkin nilai ekonomi yang dapat diberikan kepada pemegang saham. Karena hanya dengan melakukan pengelolaan dan pengurusan yang baik serta pencapaian nilai ekonomis yang lebih tinggi itulah maka akan terwujud *shareholders value* tersebut.

Keperluan untuk mendapatkan keterbukaan informasi material suatu perusahaan berkaitan dengan 2 permasalahan yaitu (1). Pemenuhan informasi penting yang berkaitan dengan kinerja suatu perusahaan sebagai bahan pertimbangan bagi para pemegang saham atau calon investor untuk menanamkan modalnya; (2). Perlindungan terhadap kedudukan pemegang saham dari penyalahgunaan wewenang dan penipuan yang dapat dilakukan oleh Direksi perusahaan.³⁴

Untuk memenuhi keperluan tersebut, prinsip *GCG* yang dapat diimplementasikan adalah prinsip *transparency* yang merupakan salah satu prinsip tertua dalam hukum perusahaan. Pada umumnya penerapan prinsip ini ditujukan untuk menghindari berbagai kemungkinan buruk akibat kurang terbukanya perusahaan terhadap pemegang saham seperti adanya pernyataan menyesatkan, sistem akuntansi yang buruk dan penyalahgunaan informasi keuangan.³⁵

Filosofi dasar yang harus diperhatikan adalah karena pemegang saham memiliki keterbatasan dalam menjalankan perusahaan³⁶, sehingga suatu perusahaan harus menerapkan prinsip transparansi untuk memudahkan dan memberikan bahan pertimbangan yang cukup lengkap bagi para pemegang saham

³⁴ Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *op.cit.*, hlm. 74.

³⁵ Bismar Nasution, *Prinsip Keterbukaan Dalam Good Corporate Governance*, Jurnal Hukum Bisnis (Volume 22 No.6 Tahun 2003), hlm.7.

³⁶ Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance, *Pedoman Good Corporate Governance, Dalam Good Corporate Governance: Konsep Dan Implementasi Perusahaan Publik Dan Dan Korporasi Indonesia*, diedit oleh Hindarmojo Hinuri (Jakarta: Yayasan Pendidikan Pasar Modal Indonesia, 2002), hlm.4.

atau calon investor dalam menentukan apakah perusahaan tersebut layak untuk menerima modalnya.

Kepentingan akan keterbukaan juga berkaitan erat dengan pencegahan terhadap kerugian yang dapat ditimbulkan akibat terjadinya penyalahgunaan terhadap informasi-informasi penting dan rahasia dari suatu perusahaan yang dilakukan oleh Direksi dan Komisaris perusahaan. Kebanyakan peraturan perundang-undangan di bidang hukum perusahaan di berbagai negara telah mengatur mengenai tanggung jawab Direksi dan Komisaris untuk melakukan pekerjaan sesuai dengan doktrin *fiduciary duty*.³⁷

Untuk mereduksi penyalahgunaan wewenang oleh Direksi atau Komisaris, penerapan prinsip transparansi akan lebih memudahkan pengawasan bagi tindakan-tindakan yang diambil oleh para anggota Direksi dan Komisaris. Transparansi ini tidak hanya mengenai laporan keuangan, yang sudah merupakan suatu hal yang biasa, melainkan juga termasuk informasi mengenai manajemen perusahaan.³⁸

Transparansi informasi tidak bersifat absolut karena tetap ada pembatasan-pembatasan mengenai informasi apa saja yang dapat diberikan. Pemberian informasi yang berlebihan juga dapat menyebabkan timbulnya kerugian bagi perusahaan. Pembatasan tersebut dapat dikaitkan dengan dua hal yaitu siapa saja yang berhak mengakses informasi dan jenis informasi yang dapat dikeluarkan. Berkaitan dengan siapa yang berhak mengakses, adalah para pemegang saham atau para calon investor yang memiliki kemungkinan besar untuk menanamkan modalnya. Sementara jenis informasi yang seharusnya tidak dibiarkan keluar antara lain adalah informasi yang termasuk rahasia dagang, piranti lunak dan sebagainya.

Pada kenyataannya kelemahan penerapan prinsip transparansi kadang disebabkan oleh fakta bahwa kebanyakan pemegang saham tidak terlalu berminat

³⁷Munir Fuady, *Doktrin-doktrin Modern Dalam Corporate Law Dan Eksistensinya Dalam Hukum Indonesia*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2002), hlm. 34, menyatakan, Doktrin *fiduciary duty* merupakan doktrin hukum dari common law yang menetapkan bahwa para anggota Direksi dan Komisaris suatu perusahaan terikat untuk melaksanakan tugasnya terhadap perusahaan secara penuh dan bertanggung jawab. Untuk itu kepentingan perusahaan harus senantiasa didahulukan dari pada kepentingan pribadi Direksi dan Komisaris tersebut. Walaupun begitu bukan berarti bahwa doktrin tersebut tidak punya kelemahan.

³⁸Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *op.cit.*, hlm. 75.

untuk mengetahui informasi-informasi yang benar-benar mendalam mengenai suatu perusahaan dan lebih sering menanamkan uangnya sekedar berdasarkan laporan keuangan yang ada dalam perusahaan tersebut. Permasalahannya, laporan keuangan sangat mudah untuk direkayasa dan tidak mampu menggambarkan kinerja suatu perusahaan secara utuh. Contoh kasus ini adalah yang terjadi pada PT Bank Global Tbk. Dalam kasus Bank Global ini, penerapan prinsip transparansi belum berjalan dengan baik sehingga terjadilah pembekuan yang berakhir dengan penutupan operasional Bank Global. Berdasarkan Pasal 34 dan 35 UU No.7 Tahun 1992 sebagaimana telah diubah dengan UU No.10 Tahun 1998, bank wajib menyampaikan Laporan Keuangan. Hal ini merupakan salah satu cara untuk memenuhi tuntutan prinsip transparansi. Meskipun Bank Global telah melakukan kewajiban tersebut akan tetapi laporan keuangan yang disampaikan Bank Global baik kepada Bank Indonesia maupun kepada masyarakat adalah laporan keuangan yang telah direkayasa atau tidak menggambarkan kondisi riil keuangan Bank Global. Prinsip transparansi tidak hanya menuntut perusahaan untuk mengumumkan laporan keuangan saja, akan tetapi laporan keuangan yang disampaikan harus akurat dan menggambarkan keadaan sesungguhnya dari perusahaan tersebut.

Efektivitas dari implementasi prinsip transparansi seharusnya didukung juga oleh keaktifan para pemegang saham dalam menjalankan haknya. Disamping itu perusahaan juga harus memiliki kemauan untuk memberikan informasi material yang penting sebagai sarana bagi para pemegang saham dalam mengambil keputusan berinvestasi, karena tanpa adanya kemauan dari para pemegang saham sendiri untuk benar-benar mempelajari informasi material yang diberikan perusahaan, informasi tersebut menjadi sia-sia.

Pemodal atau investor dalam kegiatan berinvestasi merupakan konsumen, sedangkan efek merupakan barang atau jasa yang ditawarkan dan Emiten dapat dianggap produsen atau pelaku usaha yang memproduksi barang dan jasa tersebut. Oleh karenanya masyarakat pemodal atau investor pun memerlukan perlindungan sebagaimana konsumen lainnya. Undang-Undang tentang Perlindungan

Konsumen dengan jelas menyebutkan hak konsumen serta kewajiban pelaku usaha.³⁹

Aspek hukum yang mengatur Perseroan Terbatas merupakan ketentuan yuridis yang menata hubungan hukum secara perdata, yang dituangkan dalam Anggaran Dasar suatu Perseroan. Aspek hukum Perseroan terkait juga aspek hukum publik, yaitu ketika Perseroan menjadi suatu badan hukum yang berbentuk perusahaan terbuka. Status sebagai perusahaan terbuka ini mewajibkan Perseroan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban yang berbeda dengan kewajiban-kewajibannya sebagai perusahaan tertutup. Kerangka hukum perusahaan di Indonesia dalam kaitannya dengan implementasi *good corporate governance*, perlu ditelaah terlebih dulu organ-organ suatu Perseroan yang merupakan roda penggerak dari Perseroan tersebut, yaitu Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Direksi dan Dewan Komisaris.⁴⁰ Hal ini dimaksudkan dalam rangka untuk mengetahui :⁴¹

1. pemenuhan kepentingan para pemegang saham melalui implementasi prinsip-prinsip *good corporate governance*;
2. implementasi prinsip *good corporate governance*, bagi pemenuhan kepentingan kreditor;
3. korelasi kepentingan publik dengan prinsip-prinsip *good corporate governance*;
4. kepentingan perusahaan dan korelasinya dengan penerapan prinsip *good corporate governance*;

yang selanjutnya akan diuraikan berikut ini.

Filosofi dasar yang dianut oleh para pemegang saham pada waktu menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan secara maksimal. Salah satu untuk mencapainya adalah dengan melalui manajemen perusahaan yang efektif dan efisien dalam usaha yang berkelanjutan (*corporate sustainability*). Kepentingan mendasar yang lain

³⁹ Indonesia, *Undang-Undang Perlindungan Konsumen*, UU No. 8 tahun 1999, LN No.42 tahun 1999, TLN No.3793, Menimbang, huruf c menyebutkan: "bahwa semakin terbukanya pasar nasional sebagai akibat dari proses globalisasi ekonomi harus tetap menjamin peningkatan kesejahteraan masyarakat serta kepastian atas mutu, jumlah dan keamanan barang dan/atau jasa yang diperolehnya di pasar".

⁴⁰ Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *op.cit.*, hlm. 69.

⁴¹ *Ibid.*, hlm. 70-108.

adalah mendapat perlakuan dan perlindungan yang seimbang dari perusahaan baik sebagai pemegang saham mayoritas atau pemegang saham minoritas. Kesamaan dan keseimbangan perlindungan dan perlakuan tersebut diperlukan terutama oleh pemegang saham minoritas mengingat bahwa kedudukan pemegang saham minoritas sering kali berada dalam posisi yang lemah. Kepentingan pemegang saham ini dipenuhi melalui implementasi prinsip *GCG* yaitu prinsip *fairness*. Secara konkret implementasi prinsip *fairness* bagi kepentingan pemegang saham diwujudkan dengan memberikan hak-hak sebagai berikut :

- a. hak untuk menghadiri dan memberikan suara dalam suatu RUPS (*one share one vote principle*)
- b. hak untuk memperoleh informasi material secara tepat waktu
- c. hak untuk menerima sebagian dari keuntungan Perseroan sebanding dengan jumlah saham yang dimilikinya dalam bentuk deviden.

Kepentingan utama kreditor adalah mendapatkan *return* yang maksimal dalam bentuk imbal hasil bunga serta menekan semaksimal mungkin risiko kegagalan pengembalian pinjaman. Untuk itu kepentingan kreditor yang harus dipenuhi adalah :

- a. Persamaan kedudukan kreditor dalam memperoleh pembayaran kembali atas pinjaman yang telah diberikan. Untuk memenuhi kepentingan kreditor ini diperlukan implementasi prinsip *fairness*.
- b. Pemberian informasi material yang berkaitan dengan bahan pertimbangan untuk memberikan pinjaman dana. Pemenuhan atas kepentingan ini dilakukan dengan pelaksanaan prinsip keterbukaan atau transparansi.
- c. Analisis kinerja perusahaan untuk menentukan prospek usaha di masa depan. Prinsip akuntabilitas merupakan prinsip yang wajib diimplementasikan untuk memenuhi kepentingan kreditor dalam hal mengevaluasi dan menganalisis kinerja perusahaan.
- d. Pengawasan atas ketaatan perusahaan terhadap ketentuan peraturan yang berlaku. Untuk memenuhi kepentingan kreditor dalam hal ini diperlukan prinsip tanggung jawab.

Pada dasarnya kepentingan publik sama dengan kepentingan pemegang saham minoritas. Oleh karena itu prinsip-prinsip *GCG* yang harus diimplementasikan tidak berbeda dengan prinsip *GCG* yang diterapkan bagi pemegang saham.

Kepentingan perusahaan pada dasarnya merupakan kompromi dari kepentingan seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*). Peranan implementasi prinsip-prinsip *GCG* adalah untuk memberikan mekanisme dan pedoman dalam memberikan keseimbangan bagi para *stakeholders* dalam memenuhi kepentingannya masing-masing. Apabila para anggota *stakeholders* terpenuhi kepentingannya secara maksimum tanpa harus merugikan kepentingan *stakeholders* lainnya, dan titik ekuilibrium tercapai pada saat itu, maka kepentingan akan terumuskan dengan utuh.

Sebagaimana telah disebutkan terdahulu bahwa *stakeholders* perusahaan merupakan setiap pihak yang memiliki kepentingan dengan kinerja suatu perusahaan yang dapat meliputi para pemegang saham, investor, calon investor, kreditor, manajemen, karyawan, masyarakat, pemerintah dan sebagainya. Tata kelola perusahaan yang baik atau *Good Corporate Governance* hanya dapat tercipta apabila terjadi keseimbangan kepentingan antara semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) dengan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan, termasuk perlindungan hukum bagi investor.⁴² *Corporate Governance* dapat memberikan jawaban bagi investor berkaitan dengan investasi yang ditanamkan pada suatu perusahaan, yaitu bagaimana para investor percaya bahwa pengurus Perseroan dapat memberinya keuntungan; bagaimana investor meyakini bahwa para pengurus Perseroan tidak akan mencuri modalnya atau tidak akan melakukan kesalahan dalam mengelola modalnya dan bagaimana investor dapat mengontrol para pengurus Perseroan.

⁴²Misahardi Wilamarta, *op.cit.*, hlm.39.

1.2 Pokok Permasalahan

Berdasarkan uraian tersebut di atas maka masalah yang akan diteliti dapat diidentifikasi dan dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya mengatur pelaku Pasar Modal dalam menunjang pelaksanaan prinsip keterbukaan.
2. Bagaimana peran profesi Notaris sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal dalam menunjang pelaksanaan prinsip keterbukaan.
3. Analisis kasus : Bagaimana pengaruh sengketa hukum pihak ketiga yang melibatkan aset kelolaan (JORR S) PT Jasa Marga (Persero) Tbk. ditinjau dari prinsip keterbukaan.

1.3 Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan untuk menyusun penelitian ini adalah studi kepustakaan yang bersifat yuridis normatif yaitu penelitian yang mengaitkan hukum sebagai upaya untuk menjadi landasan dan pedoman dalam pelaksanaan berbagai bidang kehidupan masyarakat yang dapat mengatur ketertiban dan keadilan, khususnya dalam hal ini adalah hukum yang berkenaan dengan hukum ekonomi, antara lain di bidang Pasar Modal.

Pengumpulan data dilakukan dengan melakukan studi dokumen dengan menelaah bahan-bahan kepustakaan (data sekunder).⁴³

1. Pengumpulan Data Sekunder

Data sekunder yang akan digunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui studi kepustakaan dalam penelitian ini meliputi :

- a. Sumber primer, yaitu bahan-bahan pustaka yang mempunyai kekuatan mengikat masyarakat yaitu Peraturan Perundang-undangan yang mengatur

⁴³ Sri Mamudji, *Et al.*, *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*. Cet. 1, (Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hlm. 28-31.

mengenai Perseroan Terbatas, Pasar Modal, Perlindungan Konsumen dan Perbankan.

- b. Sumber sekunder, yaitu bahan pustaka yang memberikan informasi atau hal-hal yang berkaitan dengan isi sumber primer serta implementasinya. Misalnya, buku, artikel ilmiah, makalah-makalah hasil seminar, jurnal hukum, artikel dari majalah, harian dan internet yang dapat menunjang dan memberikan informasi mengenai bahan hukum primer dan atau berkaitan dengan topik dan masalah yang diteliti.
- c. Sumber tertier, yaitu bahan-bahan yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap sumber primer dan atau sumber sekunder. Misalnya, bibliografi, buku pegangan atau buku pedoman, indeks, kamus hukum, kamus Pasar Modal, dan sebagainya.

Disamping studi kepustakaan, data diperoleh dari PT Mandiri Sekuritas yang bertindak sebagai Penjamin Pelaksana Emisi Efek dalam Penawaran Umum Saham PT Jasa Marga (Persero), dimana penulis duduk sebagai salah satu anggota Direksi yang juga menangani proses penyelesaian sengketa hukum antara PT Mandiri Sekuritas dengan PT Hutama Karya.

2. Tipologi Penelitian

Sesuai dengan permasalahan yang akan diteliti dan untuk membantu kegiatan pengumpulan dan analisa data, penelitian ini menggunakan perpaduan dari tipe penelitian diagnostik dan evaluatif yang bersifat deskriptif.

3. Pengolahan dan Analisis Data

Pengolahan data dan analisis data penelitian bertitik tolak dari perumusan masalah yang akan diteliti. Hasil analisis dan atau interpretasi hasil penelitian merupakan jawaban permasalahan yang diteliti.⁴⁴ Dalam penelitian hukum normatif, pengolahan data berarti kegiatan untuk mengadakan sistematisasi terhadap bahan-bahan hukum tertulis salah satunya adalah menilai taraf sinkronisasi peraturan perundang-undangan. Hal ini dapat dilakukan terhadap bidang tertentu yang diatur oleh hukum dalam kaitannya dengan bidang-bidang lain yang mempunyai hubungan timbal balik.⁴⁵ Sedangkan analisis data merupakan kegiatan mengurai sesuatu sampai ke komponen-

⁴⁴ *Ibid.*, hlm. 61.

⁴⁵ *Ibid.*, hlm. 68.

komponennya dan kemudian menelaah hubungan masing-masing komponen dengan keseluruhan konteks dari berbagai sudut pandang.⁴⁶

1.4 Sistematika Penulisan

Tesis ini disusun dalam suatu sistematika yang terdiri dari beberapa bab sebagaimana diuraikan berikut ini.

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini penulis akan menguraikan latar belakang masalah dan alasan perlunya pembahasan mengenai *Good Corporate Governance*, pokok permasalahan dalam pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam rangka perlindungan investor, metode penelitian serta sistematika penulisan tesis ini.

1.1 Latar Belakang Permasalahan

1.2 Pokok Permasalahan

1.3 Metode Penelitian

1.4 Sistematika Penulisan

BAB II MEKANISME PELAKSANAAN PRINSIP KETERBUKAAN DI PASAR MODAL DALAM RANGKA PERLINDUNGAN INVESTOR

Dalam bab kedua, penulis akan menguraikan urgensi implementasi prinsip keterbukaan sebagai salah satu unsur penting *Good Corporate Governance* ke dalam sub bab sebagai berikut:

2.1 Hakekat, Wewenang, Tugas Dan Tanggung Jawab Organ Perseroan Dalam Pelaksanaan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (*Good Corporate Governance*) Menurut Undang Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

2.1.1 Hakekat Dan Wewenang Rapat Umum Pemegang Saham

2.1.2 Tugas, Tanggung Jawab Dan Kewenangan Direksi

2.1.3 Doktrin *Fiduciary Duty*

⁴⁶ *Ibid.*, hlm. 67.

2.1.4 Doktrin *Business Judgement Rule*

2.1.5 Tugas Dan Wewenang Dewan Komisaris

2.2 Pengaturan Prinsip Keterbukaan Sebagai Salah Satu Unsur *Good Corporate Governance* Menurut Undang Undang Pasar Modal Dan Peraturan Bapepam-LK Sebagai Peraturan Pelaksanaannya.

2.2.1 Tujuan Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal

2.2.2 Perlindungan Investor

2.2.3 Penentuan Fakta Material

2.2.4 Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Sebelum Pernyataan Pendaftaran Menjadi Efektif

2.2.5 Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Pada Perdagangan Saham Di Pasar Perdana

2.2.6 Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Pada Perdagangan Saham Di Pasar Sekunder

2.2.7 Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Dalam Aksi Korporasi

2.2.8 Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Dalam Lembaga Dan Profesi Penunjang Pasar Modal

2.3 Peran Notaris Sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal Dalam Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan.

2.3.1 Jenis Akta Notaris

2.3.2 Akta Notaris Yang Pembuatannya Diharuskan Oleh Peraturan Perundang-undangan

2.3.3 Notaris Sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal

BAB III ANALISIS KASUS PELAKSANAAN PRINSIP

KETERBUKAAN PT JASA MARGA (Persero) Tbk.

Dalam bab ketiga ini penulis akan menyampaikan analisis kasus pelaksanaan prinsip keterbukaan PT Jasa Marga ke dalam sub bab sebagai berikut :

3.1 Sengketa Hukum Pihak Ketiga Yang Melibatkan Aset Kelolaan (JORR S) PT Jasa Marga (Persero) Tbk. Sebagai Operator Jalan Tol

3.1.1 Status Hukum Jalan Tol JORR S

3.1.2 Perkara Pidana Sehubungan Dengan Putusan Mahkamah Agung Reg. No.720 K/Pid/2001

3.1.3 Perkara Perdata Gugatan Kepada PT Utama Karya

3.2 Analisis Kasus Sengketa Aset Kelolaan (JORR S)

PT Jasa Marga Terhadap Prospek Pendapatan Perseroan

3.2.1 Upaya Hukum Agar Hak Konsesi JORR S Menjadi Hak Jasa Marga

3.2.2 Upaya Lain (Selain Upaya Hukum) Yang Dapat Dilakukan Oleh Jasa Marga Sehubungan Dengan Hak Konsesi JORR S

3.2.3 Alternatif Skema Penyelesaian

3.2.4 Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Sehubungan Dengan Kasus Hukum JORR S

3.2.5 Apakah Kasus JORR S Dapat Dikategorikan Sebagai Fakta Material

BAB IV P E N U T U P

Dalam bab keempat ini penulis akan menyampaikan simpulan yang merupakan jawaban atas pokok permasalahan sebagaimana telah diuraikan pada bab sebelumnya dan saran-saran.

4.1 S i m p u l a n

4.2 S a r a n