



UNIVERSITAS INDONESIA

**PERLINDUNGAN HUKUM PEMEGANG SAHAM
MINORITAS DALAM SUATU TRANSAKSI BENTURAN
KEPENTINGAN DI PASAR MODAL (STUDI KASUS:
TRANSAKSI PENJUALAN ASET PT. KARWELL
INDONESIA, TBK.)**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum

**BAYU AJI SAPUTRO
0706277081**

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM
KEKHUSUSAN HUKUM TENTANG KEGIATAN EKONOMI
DEPOK
JULI 2011**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Bayu Aji Saputro

NPM : 0706277081

Tanda Tangan :

gan :


Tanggal : 16 Juni 2011

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :

Nama : Bayu Aji Saputro

NPM : 0706277081

Program Studi : Ilmu Hukum

Judul Skripsi : Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Dalam Suatu Transaksi Benturan Kepentingan Di Pasar Modal (Studi Kasus: Transaksi Penjualan Aset PT. Karwell Indonesia, Tbk.)

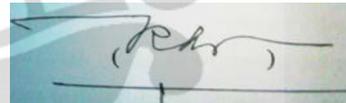
Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum (SH) pada Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Arman Nefi S.H., M.M.



Penguji : Surini Ahlan Syarif, S.H., M.H



Penguji : Rosewitha Irawaty, S.H., MLI



Ditetapkan di : Depok

Tanggal : Juni 2011

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Allah SWT karena dengan rahmat dan hidayah- Nya saya mampu menyelesaikan skripsi dengan judul Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Dalam Suatu Transaksi Benturan Kepentingan Di Pasar Modal (Studi Kasus: Transaksi Penjualan Aset PT. Karwell Indonesia, Tbk.) sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Hukum.

Terselesaikannya skripsi ini, tidak lepas dari bantuan, dukungan, semangat, dan doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis hendak mengucapkan terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua, Bapak dan Mamah, Ir. Sungkono dan Tuty Rahayu. Bapak yang telah membanting tulang mencari nafkah untuk keluarga dan mensekolahkan penulis sampai sejauh ini. Mamah yang telah selalu tulus mendukung, mendoakan dan memberikan yang terbaik untuk penulis dalam menyelesaikan skripsi. Dan untuk adik penulis Amelinda Antania Saputri yang selalu menjadi adik perempuan terbaik penulis satu-satunya;
2. Bapak Arman Nefi S.H., M.M. selaku Pembimbing, yang telah bersedia menjadi pembimbing penulis, memberikan keyakinan, masukan dan menyediakan waktu agar penulis mampu menyelesaikan skripsi ini;
3. Ibu Dr. Siti Hayati Hoesein S.H., M.H., C.N. selaku Pembimbing Akademis selama penulis belajar di Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang telah membantu penulis menyusun perencanaan perkuliahan, hingga penulis dapat menyelesaikannya dengan baik;
4. Bapak Selam Biro Pendidikan Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang sejak awal selalu membantu segala urusan administrasi penulis selama menimba ilmu;
5. Seluruh staf Pengajar Fakultas Hukum Universitas Indonesia atas pengetahuan dan bantuan yang telah diberikan semoga selalu berguna bagi penulis;

6. Bapak Iskandarsyah dari Bapepam dan LK yang telah membantu penulis untuk memperoleh data fisik serta bersedia untuk penulis wawancara demi kelancaran pembuatan skripsi ini;
7. Sarah Faisal Rosa, wanita cantik yang selalu memberikan semangat, mendoakan, sabar dan menjadi motivasi penulis untuk melangkah maju. Terima kasih telah berbagi baik suka maupun duka;
8. Sahabat- sahabat terbaik penulis di Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Mizano Justitiano yaitu Randi Ikhlas Sardoni, Bagus Satrio Lestanto, Riani Atika Nanda Lubis, Ramdyani Prabiwitri, Raissa Almira Pradipta, Rizki Hendarmin, Fajar Nurrahman Hartanto, Durma Jaya, Hanifan Ahda Tarmizi, Ardyan Winansah Pulungan, Fernandez, Muhammad Gery Adlan, Candra Adiguna, Syariva Aya Savirra yang telah menjadi sahabat, selalu mendukung penulis dan berbagi suka maupun duka selama 4 tahun;
9. Teman-teman Futsal Ceria 2007, Try Indriadi, Muhammad Syahrir, Abirul, Batara, Dhief, Yahdi, Fikri, Hari, Iلمان, Rian, Ibnu, Boyot, Hery, Fahrurozi, Omar, Umar, Tanty, Sakti, Bobop, dan lain-lain atas kebersamaan di penghujung perkuliahan untuk menggiring bola dan tetap ceria;
10. Teman-teman seperjuangan skripsi pasar modal, Durma Jaya, Erwin Erlangga, Sandra Christy, Marinagita, Juwita. Semoga kita lulus bersama!;
11. Senior DNC-Advocates at Work Mas Ibrahim Senen, Richard Yapsunto, Arie Armand, Wemmy Muharamsyah, dan senior-senior lain yang tidak bisa disebutkan satu persatu atas kesempatanyang diberikan kepada penulis untuk belajar menerapkan hukum di dunia nyata. Dan juga kepada teman-teman Training Batch VIII atas bantuan serta motivasi;
12. Keluarga besar Kaslan Atmosudirjo atas dukungan dan doanya;
13. Teman-teman angkatan 2007 Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang berjuang bersama menempuh perkuliahan dan skripsi; dan
14. Serta pihak-pihak lain yang telah membantu penulis dan tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari skripsi yang penulis buat masih jauh dari sempurna, untuk itu penulis dengan berbesar hati menerima segala kritik dan saran yang membangun

bagi skripsi ini. Semoga skripsi dapat bermanfaat dalam pengembangan ilmu hukum di Indonesia.

Depok, 16 Juni 2011

Penulis



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

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

Nama : Bayu Aji Saputro

NPM : 0706277081

Program Studi : Ilmu Hukum

Fakultas : Hukum

Jenis Karya : Skripsi

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

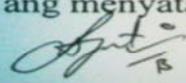
Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Dalam Suatu Transaksi Di Pasar Modal (Studi Kasus: Transaksi Penjualan Aset PT. Karwell Indonesia, Tbk.)

Dengan Hak Bebas Royalti Noneklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada tanggal : 16 juni 2011

Yang menyatakan

(Bayu Aji Saputro)

ABSTRAK

Nama : Bayu Aji Saputro
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul : Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Dalam Suatu Transaksi Di Pasar Modal (Studi Kasus: Transaksi Penjualan Aset PT. Karwell Indonesia, Tbk.)

Skripsi ini membahas mengenai analisis perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada transaksi benturan kepentingan PT. Karwell Indonesia, Tbk. Putusan oleh mayoritas dalam RUPS tidak selamanya *fair* bagi pemegang saham minoritas dikarenakan prinsip *majority rule* dan *one share one vote*. Hal ini yang seringkali merugikan kepentingan pemegang saham minoritas meskipun pengambilan suara diambil dengan cara demokratis. Skripsi ini disusun dengan metode penulisan hukum normatif untuk menghasilkan data yang bersifat deskriptif analitis. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa perlindungan pemegang saham tidak diterapkan baik oleh Direksi karena menyalahi prinsip *fiduciary duties* dan *statutory duty*. Hal ini dilihat dari pelanggaran terhadap hak pemegang saham minoritas yaitu tidak dilakukannya penilaian, tidak dilakukannya keterbukaan informasi segera setelah transaksi, dan tidak dilakukan RUPS Independen. Di sisi lain, BAPEPAM-LK melalui kewenangannya telah melindungi kepentingan pemegang saham minoritas dengan memberikan sanksi denda administratif.

Kata Kunci:

Pemegang saham minoritas, perlindungan dan transaksi benturan kepentingan

ABSTRACT

Name : Bayu Aji Saputro
Study Program : Law
Title : Law Protection of Minority Shareholder in Conflict of Interest Transaction at Capital Market (Case Study: Asset Sales Transaction Karwell Indonesia, Public Company).

This thesis discusses concerning analysis law protection of minority shareholders in conflict of interest transaction of Karwell Indonesia, Public Company. The decision by the majority shareholders in the General Meeting Shareholders (“GMS”) is not always fair for minority shareholders because of the principle of majority rule and one share one vote. This thesis organized by normative legal writing methods to generate data that is descriptive analytical. The proceed of research conclude that shareholders protection is not implemented by Board of Director because violation of the principle of fiduciary duty and statutory duty. It is seen from violation of the rights of minority shareholders is not doing appraisal, did not commit the disclosure of information immediately after transaction, and not done Independent GMS. On the other hand, Capital Market and Financial Institution Supervisory Agency has been protecting the interest by an administrative penalty.

Kata Kunci:

Minority shareholders, protection and conflict of interest transaction.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vii
ABSTRAK	viii
ABSTRACT.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR GAMBAR	xii
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Pokok Permasalahan	6
1.3 Tujuan Penulisan	6
1.4 Definisi Operasional	7
1.5 Metode Penu	10
1.6 Sistematika Penulisan	13
2. GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN PERLINDUNGAN PEMEGANG SAHAM MINORITAS DALAM PASAR MODAL.....	15
2.1 <i>Good Corporate Governance</i> di Pasar Modal.....	15
2.1.1 Pengertian <i>Good Corporate Governance</i>	16
2.1.2 Prinsip – prinsip <i>Good Corporate Governance</i>	19
2.1.2.1 Prinsip Transparansi	19
2.1.2.2 Prinsip Keadilan	20
2.1.2.3 Prinsip Akuntabilitas	21
2.1.2.4 Prinsip Responsibilitas	22
2.1.3 Manfaat Penerapan <i>Good Corporate Governance</i>	23
2.1.4 Pedoman Umum <i>Good Corporate Governance</i>	24
2.1.5 Implementasi <i>Good Corporate Governance</i> di Pasar Modal	25
2.2 Prinsip Keterbukaan dalam Pasar Modal Indonesia.....	32
2.2.1 Pengertian Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal	32
2.2.2 Pengaturan Prinsip Keterbukaan di Indonesia	42
2.3 Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Dalam Pasar Modal	45
2.3.1 Pengertian Pemegang Saham Minoritas	45
2.3.2 Hak-hak Pemegang Saham Minoritas	48
3. TRANSAKSI BENTURAN KEPENTINGAN DAN PERANAN BAPEPAM-LK DALAM PERLINDUNGAN PEMEGANG SAHAM MINORITAS	61
3.1 Transaksi Benturan Kepentingan	61
3.1.1 Pengertian dan Pengaturan Transaksi Benturan Kepentingan..	61

3.1.2	Jenis Transaksi Yang Mengandung Benturan Kepentingan.....	64
3.1.3	Syarat Melakukan Benturan Kepentingan.....	68
3.1.4	Transaksi Yang Dikecualikan Sebagai Benturan Kepentingan...	72
3.2	Peranan BAPEPAM-LK Dalam Perlindungan Pemegang Saham Minoritas Di Pasar Modal.....	74
3.2.1	Konsep Pengawasan di Pasar Modal	74
3.2.2	Visi dan Misi BAPEPAM-LK	78
3.2.3	Sejarah BAPEPAM-LK	79
3.2.4	Kedudukan dan Struktur Organisasi BAPEPAM-LK	82
3.2.5	Fungsi dan Wewenang BAPEPAM-LK	86
3.2.5.1	Fungsi BAPEPAM-LK	86
3.2.5.2	Wewenang BAPEPAM-LK	91
3.3	Perlindungan Pemegang Saham Minoritas Dalam Transaksi Benturan Kepentingan Oleh BAPEPAM-LK.....	98
4.	ANALISIS TERHADAP KASUS PELANGGARAN TRANSAKSI BENTURAN KEPENTINGAN YANG DILAKUKAN PT. KARWELL INDONESIA, TBK.	103
4.1	Profil Perusahaan.....	103
4.2	Kasus Posisi: Pelanggaran Transaksi Benturan Kepentingan Atas Transaksi Penjualan Aset Perusahaan.....	105
4.3	Analisis Kasus Pelanggaran Transaksi Benturan Kepentingan Atas Penjualan Aset Perusahaan.....	110
4.3.1	Analisis Aspek Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas	112
4.3.2	Analisis Penerapan Sanksi BAPEPAM-LK Terhadap Pelanggaran Transaksi Benturan Kepentingan Perusahaan	121
5.	PENUTUP	134
5.1	Kesimpulan	134
5.2	Saran	136
6.	DAFTAR REFERENSI	138

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1.	Struktur Kelembagaan Pasar Modal	83
Gambar 4.1.	Rincian Anak Perusahaan	105
Gambar 4.2.	Hubungan Kepengurusan PT. Karwell Indonesia, Tbk dan PT Kaho Indah Citragarment	110



ABSTRAK

Nama : Bayu Aji Saputro
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul : Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Dalam Suatu Transaksi Di Pasar Modal (Studi Kasus: Transaksi Penjualan Aset PT. Karwell Indonesia, Tbk.)

Skripsi ini membahas mengenai analisis perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada transaksi benturan kepentingan PT. Karwell Indonesia, Tbk. Putusan oleh mayoritas dalam RUPS tidak selamanya *fair* bagi pemegang saham minoritas dikarenakan prinsip *majority rule* dan *one share one vote*. Hal ini yang seringkali merugikan kepentingan pemegang saham minoritas meskipun pengambilan suara diambil dengan cara demokratis. Skripsi ini disusun dengan metode penulisan hukum normatif untuk menghasilkan data yang bersifat deskriptif analitis. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa perlindungan pemegang saham tidak diterapkan baik oleh Direksi karena menyalahi prinsip *fiduciary duties* dan *statutory duty*. Hal ini dilihat dari pelanggaran terhadap hak pemegang saham minoritas yaitu tidak dilakukannya penilaian, tidak dilakukannya keterbukaan informasi segera setelah transaksi, dan tidak dilakukan RUPS Independen. Di sisi lain, BAPEPAM-LK melalui kewenangannya telah melindungi kepentingan pemegang saham minoritas dengan memberikan sanksi denda administratif.

Kata Kunci:

Pemegang saham minoritas, perlindungan dan transaksi benturan kepentingan

ABSTRACT

Name : Bayu Aji Saputro
Study Program : Law
Title : Law Protection of Minority Shareholder in Conflict of Interest Transaction at Capital Market (Case Study: Asset Sales Transaction Karwell Indonesia, Public Company).

This thesis discusses concerning analysis law protection of minority shareholders in conflict of interest transaction of Karwell Indonesia, Public Company. The decision by the majority shareholders in the General Meeting Shareholders (“GMS”) is not always fair for minority shareholders because of the principle of majority rule and one share one vote. This thesis organized by normative legal writing methods to generate data that is descriptive analytical. The proceed of research conclude that shareholders protection is not implemented by Board of Director because violation of the principle of fiduciary duty and statutory duty. It is seen from violation of the rights of minority shareholders is not doing appraisal, did not commit the disclosure of information immediately after transaction, and not done Independent GMS. On the other hand, Capital Market and Financial Institution Supervisory Agency has been protecting the interest by an administrative penalty.

Kata Kunci:

Minority shareholders, protection and conflict of interest transaction.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pembangunan nasional merupakan kehendak untuk terus menerus meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran rakyat Indonesia secara adil dan merata, serta mengembangkan kehidupan masyarakat dan penyelenggaraan negara yang maju dan demokratis berdasarkan Pancasila dan Undang-Undang Dasar 1945.¹ Untuk mencapai sasaran tersebut dibutuhkan berbagai sarana penunjang, antara lain berupa tatanan hukum yang mendorong, menggerakkan dan mengendalikan berbagai kegiatan pembangunan di bidang ekonomi. Salah satu tatanan hukum yang diperlukan dalam menunjang pembangunan ekonomi adalah ketentuan di bidang Pasar Modal yang pada saat ini didasarkan Undang-undang No. 8 Tahun 1995. Selain itu dibutuhkan pula adanya prasarana berupa infrastruktur yang baik dan memadai agar mampu memperlancar arus kegiatan ekonomi berupa lembaga-lembaga dan instansi-instansi penunjang kegiatan di dalam bidang Pasar Modal.

Pasar modal bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, Pasar Modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil untuk pembangunan usahanya, sedangkan disisi lain Pasar Modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal kecil dan menengah.²

¹ Indonesia, Undang-undang tentang Pasar Modal, UU No. 8 LN No. 64 Tahun 1995 TLN No. 3608, Penjelasan Umum.

² *Ibid.*

Pasar modal merupakan bagian dari pasar keuangan³ (*financial market*) yang mengalami perkembangan besar sehingga mendorong perkembangan ekonomi. Pada tahun 2010 pasar modal di Indonesia menunjukkan perkembangan pesat dimana hal ini dapat dilihat melalui data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia pada akhir perdagangan Rabu, 29 Desember 2010, ditutup pada posisi 3.699,22 atau menguat sebesar 45,96% dibandingkan posisi penutupan pada hari perdagangan terakhir tahun 2009 yang berada pada posisi 2.543,36. Seiring penguatan IHSG, nilai kapitalisasi pasar saham BEI juga mengalami peningkatan sebesar 60,63%, dari Rp2.019,38 triliun pada akhir tahun 2009 menjadi Rp3.243,77 triliun pada akhir perdagangan tanggal 29 Desember 2010. Total nilai transaksi saham di BEI sepanjang tahun 2010 hingga 29 Desember 2010 mencapai Rp1.294,27 triliun. Angka ini meningkat sebesar 28,10% dari total nilai transaksi saham sepanjang tahun 2009 sebesar Rp975,21 triliun. Demikian juga nilai transaksi rata-rata harian mengalami peningkatan dari Rp4,05 triliun per hari pada tahun 2009 menjadi Rp5,12 triliun per hari pada tahun 2010. Dilihat dari nilai bersih transaksi saham yang dilakukan oleh investor asing, sepanjang tahun 2009 terjadi aliran masuk dana asing (*net inflow of foreign capital*) sebesar Rp13,78 triliun. Angka ini meningkat cukup signifikan sepanjang tahun 2010 menjadi Rp 26,74 triliun hingga 29 Desember 2010.⁴ Dari data tersebut, pasar modal terlihat jelas sebagai salah satu alternatif pembiayaan pembangunan, dapat memfasilitasi perkembangan ekonomi pasar.⁵ Dalam hubungan ini swasta akan menjadi motor dalam kegiatan ekonomi (*private sector leads growth economy*).

Sebagai penggerak ekonomi, perusahaan terbuka harus melakukan tindakan-tindakan yang bertujuan meningkatkan kualitas perusahaan agar investor di pasar

³ Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prenada Media,2007) hal.13 yang menyatakan bahwa pasar keuangan 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*), kartu kredit.

⁴ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) Kementerian Keuangan Republik Indonesia, Siaran Pers Akhir Tahun 2010.

⁵ Robert Pardy, *Institutional Reform in Emerging Securities Markets*, The World Bank, Washington DC-USA, 1992, hal 2.

modal semakin tertarik. Tindakan ini semua harus berdasarkan maksud dan tujuan perusahaan seperti berbagai macam transaksi-transaksi yang dilakukan perusahaan. Transaksi tersebut termasuk pula transaksi penjualan saham atau aset yang dimiliki dengan berbagai macam latar belakang.

Dalam suatu proses penjualan saham atau aset perusahaan terbuka, harus memperhatikan ketentuan-ketentuan di pasar modal antara lain Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, peraturan Bapepam-LK dan bursa efek di mana efek tersebut dicatatkan. Disamping itu, harus mematuhi ketentuan-ketentuan sebagaimana dimaksud Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan peraturan pelaksanaannya.

Salah satu alasan mengapa hak-hak pemegang saham minoritas perlu dilindungi adalah karena sifat putusan oleh mayoritas dalam suatu RUPS yang tidak selamanya fair bagi pemegang saham minoritas, meskipun cara pengambilan keputusan tersebut dianggap paling demokratis. Hal ini disebabkan dengan sistem putusan mayoritas tersebut, bisa saja seorang yang sudah membiayai perusahaan sampai 48% mempunyai kedudukan yang hampir sama dalam memberikan suara dengan pemegang hanya 1% saham dan akan sangat berbeda dengan pemegang saham 51%. Hal ini akan menimbulkan ketidakadilan diantara pemegang saham. Oleh karena itu, untuk menjaga agar terdapat keadilan bagi setiap pemegang saham, timbulah prinsip yang disebut dengan “kekuasaan mayoritas dengan perlindungan minoritas” (*majority rule minority protection*).⁶ Selain itu, hal tersebut dapat terjadi adanya prinsip *one share one vote* karena UUPT menentukan setiap saham yang dikeluarkan oleh perusahaan mempunyai satu hak suara.

Disamping alasan yang dikemukakan sebelumnya agar pertumbuhan ekonomi dapat terlaksana dengan baik dan cepat, dalam menyelenggarakan transaksi di atas, pasar modal harus menjunjung tinggi prinsip *Good Corporate Governance* (GCG). Pelaksanaan GCG dianggap sebagai terapi yang paling manjur untuk membangun kepercayaan antara pihak manajemen dan penanam

⁶ Munir Fuady, *Perseroan Terbatas Paradigma Baru*, cet. 1, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 172.

modal beserta krediturnya, sehingga pemasukan modal bisa terjadi kembali, yang pada gilirannya dapat membantu proses pemulihan ekonomi di Indonesia.⁷ Prinsip GCG secara definitif merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang menciptakan nilai tambah (value added) untuk semua *stakeholder*. Ada dua hal yang ditekankan dalam konsep ini, pertama, pentingnya hak pemegang saham untuk memperoleh informasi dengan benar dan tepat pada waktunya dan, kedua, kewajiban perusahaan untuk melakukan pengungkapan (*disclosure*) secara akurat, tepat waktu, transparan terhadap semua informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan *stakeholder*.⁸

Seringkali transaksi efek di pasar modal, dilakukan oleh perusahaan yang ternyata memiliki hubungan afiliasi. Dalam proses transaksi perusahaan tersebut adakalanya terjadi benturan kepentingan, yaitu perbedaan antara kepentingan ekonomis perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, pemegang saham utama dalam suatu transaksi yang dapat merugikan Perusahaan karena adanya penetapan harga yang tidak wajar.⁹ Pada dasarnya pelanggaran ketentuan benturan kepentingan transaksi tertentu adalah tindakan yang melampaui kekuasaan direksi. Walaupun transaksi benturan kepentingan dapat merugikan perusahaan tetap saja bukan merupakan suatu transaksi yang dilarang akan tetapi transaksi yang harus diatur pelaksanaannya. Alasan dasarnya adalah meskipun transaksi yang menguntungkan dan transaksi yang merugikan terkesan mudah untuk dibedakan akan tetapi dalam praktek seringkali sulit untuk menilai apakah suatu transaksi menguntungkan atau merugikan. Tidak jarang perusahaan mengalami kondisi dimana transaksi yang tampak merugikan sebenarnya merupakan suatu transaksi yang menguntungkan. Karena transaksi yang tampak merugikan sebenarnya menguntungkan perusahaan, maka tentunya kegiatan tersebut tidak boleh dilarang. Disinilah perlunya ada ketentuan yang mengatur

⁷ Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hal. 96.

⁸ Thomas S. Kaihatu, *Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia*. puslit.petra.ac.id/journals/pdf.php?PublishedID=MAN06080101 diunduh 20 Februari 2011.

⁹ Peraturan Bapepam No. IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Tertentu.

prosedur untuk melakukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan.¹⁰ Pengaturan secara eksplisit mengenai transaksi benturan kepentingan terdapat dalam Pasal 82 ayat (2) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. Pengaturan sebagaimana dimaksud merupakan salah satu manifestasi dari pelaksanaan prinsip GCG khususnya pemberian perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas.

Pada dasarnya pelanggaran ketentuan benturan kepentingan transaksi tertentu adalah tindakan yang melampaui kekuasaan yang dimiliki oleh direksi. Direksi yang menyetujui pelaksanaan transaksi benturan kepentingan tanpa mendapat persetujuan pemegang saham melalui RUPS adalah perbuatan yang dikategorikan melanggar hukum, sedangkan jika seorang anggota direksi, anggota dewan komisaris, atau pemegang saham utama mempengaruhi tindakan perusahaan untuk melakukan transaksi benturan kepentingan tanpa persetujuan RUPS merupakan contoh perbuatan yang melampaui kewenangan (*ultra vires*).¹¹ Disini terlihat terdapat kewajiban dari direksi untuk menjalankan pengurusan dari perusahaan dengan suatu itikad baik dan bertanggung jawab.

Salah satu contoh kasus di bidang pasar modal yang ditengarai sebagai transaksi yang mengandung benturan kepentingan dan dapat merugikan kepentingan pemegang saham minoritas adalah kasus penjualan aset PT. Karwell Indonesia, Tbk.¹² kepada afiliasi yaitu PT. Kaho Indah Citragarment. PT. Karwell Indonesia, Tbk. telah menjual sebagian kecil aset miliknya yaitu berupa mesin-mesin produksi milik perseroan yang dimiliki oleh Divisi Jacket Karwell kepada PT. Kaho Indah Garment pada tanggal 5 dan 15 Desember 2008 dengan Nilai Jual Total sebesar Rp10.636.053.000,00 dimana transaksi ini merupakan suatu transaksi yang memiliki sifat benturan kepentingan. PT. Kaho Indah Citragarment merupakan pihak terafiliasi Karwell dimana terdapat hubungan kepengurusan antara perseroan dengan PT. Kaho Indah Citragarment. Untuk dapat transaksi ini disetujui sebelumnya, Perseroan harus memenuhi ketentuan hukum dan peraturan

¹⁰ Warta Bapepam-LK Mei 2010, hal. 9.

¹¹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hal. 244.

¹² PT. Karwell, Tbk. merupakan perseroan yang bergerak dalam bidang industri pakaian jadi.

yang berlaku di bidang pasar modal serta penerapan prinsip keterbukaan sebagai perusahaan publik. Untuk itu transaksi ini harus mendapat pula persetujuan pemegang saham independen melalui Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPS-LB) Perseroan. Akan tetapi, berdasarkan hasil pemeriksaan dan penyidikan dari BAPEPAM-LK PT. Karwell Indonesia, Tbk. tidak melakukan kewajiban RUPS-LB sehingga hal ini tentu saja dapat merugikan kepentingan pemegang saham minoritas dalam perseroan.

Berdasarkan latar belakang di atas, perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dalam suatu transaksi benturan kepentingan merupakan hal yang sangat penting dan perlu dilindungi secara hukum. Oleh karena itu, penulis ingin meneliti lebih jauh dan membahasnya dalam skripsi penulis yang berjudul **“Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Dalam Suatu Transaksi Benturan Kepentingan di Pasar modal (Studi Kasus: PT.Karwell Indonesia, Tbk.)”**.

1.2 Pokok Permasalahan

Dari paparan di atas, maka masalah yang diangkat oleh penulis adalah:

- a. Bagaimana konsep *good corporate governance* dan bentuk perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas dalam suatu transaksi benturan kepentingan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku?
- b. Bagaimana suatu transaksi benturan kepentingan dan peranan dari otoritas pasar modal dalam hal ini BAPEPAM-LK terhadap perlindungan pemegang saham minoritas dalam transaksi benturan kepentingan?
- b. Bagaimana analisis yuridis terhadap pelanggaran peraturan tentang transaksi benturan kepentingan pada kasus transaksi saham PT. Karwell Indonesia, Tbk. ?

1.3 Tujuan Penulisan

Penulisan skripsi ini memiliki tujuan yang akan dicapai oleh penulis, sehingga penulisan ini akan lebih terarah dan tepat sasaran. Tujuan dari penulisan ini adalah:

1.3.1 Tujuan Umum

Tujuan umum dari penulisan ini adalah untuk memberikan sumbangan pemikiran dan pemecahan dalam bidang hukum pasar modal, serta untuk menambah wawasan wacana keilmuan di bidang pasar modal khususnya pada masalah perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas dalam suatu transaksi benturan kepentingan.

1.3.2 Tujuan Khusus

Selain itu tujuan khusus dari penulisan skripsi ini adalah:

- a. mengetahui konsep *good corporate governance* dan bentuk perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas dalam suatu transaksi benturan kepentingan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku;
- b. mengetahui transaksi benturan kepentingan dan peranan dari otoritas pasar modal dalam hal ini BAPEPAM-LK dalam perlindungan pemegang saham minoritas di transaksi benturan kepentingan; dan
- c. mengetahui analisis yuridis terhadap pelanggaran peraturan tentang transaksi benturan kepentingan pada kasus transaksi saham PT. Karwell Indonesia, Tbk..

1.4 Definisi Operasional

Di dalam penelitian hukum normatif maupun sosiologis atau empiris, dimungkinkan untuk menyusun definisi operasional yang didasarkan atau diambil dari peraturan perundang-undangan tertentu.¹³ Definisi operasional merupakan pegangan konkret dalam proses penelitian untuk memberikan batasan yang tegas terhadap suatu istilah dan menghindari multi interpretasi.¹⁴ Adapun beberapa definisi operasional yang dapat digunakan sebagai pedoman dalam proses pengumpulan, pengolahan, analisa, dan konstruksi data dalam penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut:

¹³ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, cet. 3, (Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia, 1986), hal. 137.

¹⁴ *Ibid*, hal. 140.

1. Afiliasi

Di dalam Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, pengertian dari Afiliasi adalah:

“Afiliasi adalah :

- a. hubungan keluarga karena perkawinan dan keturunan sampai derajat kedua, baik secara horizontal maupun vertikal;
- b. hubungan antara Pihak dengan pegawai, direktur, atau komisaris dari Pihak tersebut;
- c. hubungan antara 2 (dua) perusahaan di mana terdapat satu atau lebih anggota direksi atau dewan komisaris yang sama;
- d. hubungan antara perusahaan dan Pihak, baik langsung maupun tidak langsung, engendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut;
- e. hubungan antara 2 (dua) perusahaan yang dikendalikan, baik langsung maupun tidak langsung, oleh Pihak yang sama; atau
- f. hubungan antara perusahaan dan pemegang saham utama”¹⁵

2. Benturan Kepentingan

Berdasarkan Peraturan Bapepam No. IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu diatur pengertian tentang benturan kepentingan:

“Benturan Kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis Perusahaan dengan Kepentingan ekonomis pribadi anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris, atau pemegang saham utama yang dapat merugikan Perusahaan yang dimaksud.”¹⁶

3. Bursa Efek

Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.¹⁷

¹⁵ Indonesia, *Undang- undang Tentang Pasar Modal* , *op. cit.*, ps.1 angka 1.

¹⁶ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-412/BL/2009 Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*. Peraturan Nomor IX.E.1, angka 1 huruf e.

¹⁷ Indonesia, *Undang- undang Tentang Pasar Modal* , *op. cit.*, ps. 1 angka 4.

4. Informasi atau Fakta Material

Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting yang relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak Lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.¹⁸

5. Pasar Modal

Secara praktis, pengertian dari pasar modal adalah pasar yang memfasilitasi penerbitan dan perdagangan surat berharga keuangan atau yang dikenal dengan istilah efek. Secara normatif, berdasarkan Undang-undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal definisi dari pasar modal adalah:

“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.”¹⁹

6. Pemegang Saham Independen

Pemegang saham independen adalah pemegang saham yang tidak mempunyai Benturan Kepentingan sehubungan dengan suatu Transaksi tertentu dan/atau bukan merupakan Afiliasi dari anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris atau pemegang saham utama yang mempunyai benturan kepentingan terhadap Transaksi tertentu.²⁰

7. Perseroan

Perseroan adalah perseroan terbatas sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 1 Ketentuan Umum Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.²¹ Undang-undang tentang Perseroan Terbatas telah mengalami perubahan pada tahun 2007 yaitu dengan dikeluarkannya

¹⁸ *Ibid*, Ps. 1 angka 7.

¹⁹ *Ibid.*, ps.1 angka 13.

²⁰ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan, op. cit.*, angka 1 huruf f.

²¹ Indonesia, *Undang- undang Tentang Pasar Modal, op. cit.*, Ps. 1 angka 20.

Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Berdasarkan Undang-undang ini definisi dari perseroan terbatas adalah:

“Perseroan Terbatas yang selanjutnya disebut Perseroan, adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-undang ini serta peraturan pelaksanaannya.”²²

8. Prinsip Keterbukaan

Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga Efek tersebut.²³

9. Transaksi

Transaksi adalah aktivitas dalam rangka:

- 1) memberikan dan/atau mendapat pinjaman;
- 2) memperoleh, melepaskan, atau menggunakan aset termasuk dalam rangka menjamin;
- 3) memperoleh, melepaskan, dan atau menggunakan jasa atau efek suatu perusahaan atau Perusahaan Terkendali; atau
- 4) mengadakan kontrak sehubungan dengan aktivitas sebagaimana dimaksud dalam butir 1), butir 2), dan butir 3), yang dilakukan dalam satu kali transaksi atau dalam suatu rangkaian transaksi untuk suatu tujuan atau kegiatan tertentu.²⁴

²² Indonesia, *Undang-undang Tentang Perseroan Terbatas*, UU No. 40 Tahun 2007, LN No. 106 TLN No. 4756, Ps.1 angka 1.

²³ Indonesia, *Undang- undang Tentang Pasar Modal*, *op. cit.*, Ps. 1 angka 25.

²⁴ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan*, *op. cit.*, angka 1 huruf c.

1.5 Metode Penulisan

Dalam suatu penelitian Metode Penelitian merupakan hal yang sangat penting dan merupakan *blueprint* suatu penelitian, artinya segala gerak dan aktivitas penelitian tercermin di dalam Metode Penelitian.²⁵ Penelitian hukum merupakan suatu kegiatan ilmiah yang didasarkan pada metode, sistematika, dan pemikiran tertentu, yang bertujuan untuk mempelajari satu atau beberapa gejala hukum tertentu, dengan cara melakukan analisis. Selain itu, diadakan pula pemeriksaan yang mendalam terhadap fakta hukum yang relevan, untuk kemudian mengupayakan suatu pemecahan atas permasalahan-permasalahan yang timbul dalam gejala yang bersangkutan.²⁶

Penelitian yang dilakukan adalah penelitian kepustakaan yang bersifat yuridis normatif dengan mempergunakan bahan pustaka atau data sekunder, yang diperoleh melalui perpustakaan, yaitu perpustakaan Fakultas Hukum Universitas Indonesia, perpustakaan Universitas Indonesia, perpustakaan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Kementerian Keuangan Republik Indonesia (BAPEPAM-LK), dan Pusat Referensi Pasar Modal. Dalam penelitian ini pengolahan data pada hakikatnya berarti kegiatan untuk mengadakan sistematisasi terhadap bahan-bahan hukum tertulis. Sistematisasi berarti membuat klasifikasi terhadap bahan-bahan tertulis tersebut untuk memudahkan pekerjaan analisa dan konstruksi.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan data primer dan data sekunder. Data primer dikumpulkan dengan melakukan wawancara terhadap nara sumber yang berhubungan dengan objek yang diteliti²⁷, yakni pejabat dari instansi terkait yaitu dari BAPEPAM-LK RI. Yang mendasari diperlukannya wawancara dengan pihak BAPEPAM-LK oleh Penulis, dikarenakan perlunya suatu dasar pertimbangan secara yuridis dan filosofis mengapa Bapepam-Lk memutuskan

²⁵ Sri Mamudji *et. al.*, *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*, (Jakarta: Badan Penerbit Hukum Universitas Indonesia, 2005), hlm. 21.

²⁶ Soerjono Soekanto, *op. cit.*, hal. 43.

²⁷ Valerine Kriekhof, *et.al.*, *Metode Penelitian hukum*, (Depok: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indoensia, 2000), hal. 31.

untuk menghukum PT. Karwell Indonesia, Tbk. atas tindakan transaksi benturan kepentingan yang dilakukannya. Selanjutnya untuk data sekunder, Penulis mengumpulkan dari bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier, sebagai berikut:

1. Bahan Hukum Primer

Bahan hukum primer adalah bahan hukum yang mencakup ketentuan perundang-undangan yang berlaku dan mempunyai kekuatan mengikat.²⁸ Maksud dari kekuatan mengikat disini adalah mengikat terhadap masyarakat, yaitu peraturan perundangan yang berkaitan dengan pokok permasalahan dalam penulisan skripsi ini. Dalam hal ini yang dipakai adalah bahan hukum antara lain:

- a. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal;
- b. Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas; dan
- c. Peraturan-peraturan Bapepam dan LK.
 1. Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi tertentu; dan
 2. Peraturan Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

2. Bahan Hukum Sekunder

Bahan-bahan yang termasuk bahan hukum sekunder yang berisi tentang informasi tentang bahan hukum primer dalam penulisan ini dapat diperoleh dari buku-buku, laporan, laporan penelitian skripsi, tesis mengenai pasar modal, perkembangan hukum pasar modal, serta sumber tertulis lainnya yang masih berkaitan dengan permasalahan yang diteliti.

²⁸ Soerjono Soekanto, *op. cit.*, hal.12.

3. Bahan Hukum Tersier

Bahan hukum tersier adalah bahan hukum yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder.²⁹ Bahan yang dipakai dalam hal ini adalah kamus, baik kamus hukum maupun kamus bahasa asing, serta ensiklopedia.

1.6. Sistematika Penulisan

Penulisan hukum ini dibagi atas 5 (lima) bab yang menjelaskan dan menggambarkan permasalahan secara terpisah tetapi merupakan suatu kesatuan. Adapun sistematika penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut:

Bab 1 Pendahuluan

Bagian pendahuluan yang akan menjelaskan secara garis besar, latar belakang, pokok permasalahan, tujuan penulisan, definisi operasional, metode penelitian yang digunakan, serta uraian mengenai sistematika penulisan skripsi ini.

Bab 2 *Good Corporate Governance* dan Perlindungan Pemegang Saham Minoritas Di Pasar Modal

Bab ini akan membahas pengertian, prinsip-prinsip dasar, manfaat *good corporate governance*, pedoman *good corporate governance* yang ada di Indonesia, serta implementasi *good corporate governance* di pasar modal. Selain itu disini juga akan dibahas mengenai prinsip keterbukaan di dalam pasar modal, mulai dari pengertian, pelaksanaan prinsip keterbukaan di pasar modal Indonesia. Dan sebagai bagian penting dari *good corporate governance* maka akan dibahas mengenai perlindungan pemegang saham minoritas dalam pasar modal yaitu pentingnya perlindungan, hak-hak pemegang saham minoritas.

²⁹ *Ibid.*, hal.12.

Bab 3 Transaksi Benturan Kepentingan dan Peranan BAPEPAM-LK Dalam Perlindungan Pemegang Saham Minoritas

Bab ini akan membahas tentang pengertian dan pengaturan Transaksi Benturan Kepentingan di Pasar Modal, jenis transaksi benturan kepentingan, unsur benturan kepentingan transaksi tertentu, dan syarat melakukan benturan kepentingan transaksi tertentu. Selain itu akan dibahas mengenai peranan dari otoritas pasar modal yaitu BAPEPAM-LK dalam melindungi kepentingan pemegang saham minoritas dengan membahas konsep pengawasan di pasar modal, visi dan misi BAPEPAM-LK, fungsi dan kewenangan yang dimiliki oleh BAPEPAM-LK, penegakan hukum dan sanksi atas pelanggaran ketentuan mengenai benturan kepentingan.

Bab 4 Analisis Terhadap Kasus Pelanggaran Transaksi Benturan Kepentingan Yang Dilakukan PT. Karwell Indonesia, Tbk.

Bab ini membahas profil dari PT. Karwell Indonesia, Tbk. , kasus posisi dari transaksi PT. Karewell Indonesia dan analisis terhadap perlindungan pemegang saham minoritas dalam transaksi tersebut, serta analisis terhadap penerapan sanksi yang diberikan BAPEPAM-LK terhadap transaksi benturan kepentingan yang dilakukan PT. Karwell Indonesia, Tbk.

Bab 5 Penutup

Merupakan bab penutup yang terdiri dari kesimpulan dan saran yang menjelaskan secara singkat dengan memaparkan kesimpulan-kesimpulan berdasarkan pembahasan dari bab-bab sebelumnya beserta saran-saran yang dapat diberikan oleh

BAB 2

***GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN PERLINDUNGAN PEMEGANG SAHAM MINORITAS DALAM PASAR MODAL**

2.1. *Good Corporate Governance* di Pasar Modal

Berbagai peristiwa dalam beberapa tahun terakhir ini telah menjadikan *corporate governance* sebuah isu penting di kalangan para eksekutif, organisasi-organisasi NGO, para konsultan korporasi, akademisi dan regulator (pemerintah) di bergai negara di dunia. Tentu kita masih mengingat Goldman Sachs, Bear Stern, Morgan Stanley, Merrill Lynch, dan Lehman Brothers. Mereka masuk lima besar bank investasi di Amerika Serikat. Apa yang terjadi sekarang adalah setengah dari mereka sudah bangkrut dan di Indonesia pun tidak luput dari kejadian serupa. Sudah banyak perusahaan efek yang dicabut izinnya oleh pengawas pasar modal antara lain Sari Jaya Permana Sekuritas dan Antaboga Sekuritas.³⁰ *Corporate Governance* telah menjadi salah satu isu paling penting pasca krisis tahun 2008 lalu bagi para pelaku usaha di negara kita. Sentralisasi isu ini dilatarbelakangi beberapa permasalahan yang terkait dengan trend di industri pasar modal, korporasi, pasar audit, tuntutan akan transparansi dan independensi dan krisis finansial asia.

Kita tahu bahwa industri pasar modal menjadi salah satu barometer paling penting dalam suatu perekonomian negara. Melalui industri ini lahir *public listed companies* yakni perusahaan-perusahaan yang diizinkan untuk menawarkan saham mereka kepada publik setelah proses *initial public offering* (IPO). Melalui sistem ini pemodal atau investor kecil dapat turut memiliki saham sebuah perusahaan terbuka.

Akan tetapi, industri pasar modal juga memunculkan banyak permasalahan mendasar. Sesuai dengan fungsinya, pasar modal mengubah nilai suatu perusahaan menjadi lebih finansial (nilai pasar dari saham suatu perusahaan). Dan dengan sejumlah alasan, nilai finansial sebuah perusahaan terbuka dapat

³⁰ Mas Achmad Daniri dan Angela Indirawati Simatupang, *Penerapan Good Corporate Governance bagi Perusahaan Efek* dimuat di Koran Tempo Edisi 17 Maret 2009.

dicitrakan jauh di atas, atau sebaliknya terjerumus jauh di bawah, nilai ekonominya yang sesungguhnya. Hal ini melahirkan tuntutan agar perusahaan-perusahaan tersebut dikelola dengan sebaik-baiknya, bagi kesejahteraan pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholder*), terutama agar kepentingan pemegang saham minoritas terlindungi dengan semestinya.

Penerapan prinsip *good corporate governance* (GCG) yang didukung dengan regulasi yang memadai, akan mencegah berbagai bentuk *overstated*, ketidakjujuran dalam *financial disclosure* yang merugikan *stakeholders*, misalnya karena eksploitasi yang jauh melampaui kinerja perusahaan sesungguhnya.

2.1.1 Pengertian *Good Corporate Governance*

Usaha untuk melembagakan *corporate governance* pertama kalinya dilakukan oleh *Bank of England* dan *London Stock Exchange* pada tahun 1992 dengan membentuk *Cadbury Comitte* (Komite Cadbury), yang bertugas menyusun *corporate governance code* yang menjadi acuan (*benchmark*) di banyak negara. Komite cadbury mendefinisikan *corporate governance* sebagai berikut:³¹

Corporate Governance adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan Perseroan dengan tujuan, agar mencapai keseimbangan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan Perseroan, untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada *stakeholders*. Hal ini berkaitan dengan peraturan kewenangan pemilik, direktur, manajer, pemegang saham, dan sebagainya.

Gagasan mengenai *corporate governance* sebagai upaya memulihkan krisis ekonomi mulai diperbincangkan oleh *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) yang banyak diadopsi oleh banyak negara. OECD mendefinisikan *Good Corporate Governance* sebagai:

Corporate governance is a set relationship between a company's management, its board, its shareholders and other stakeholders. It provides structures. Effective corporate governance establishes system of check and balances over the control of firm thereby reducing the chance of

³¹ Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance; Mengesampingkan Hak-hak Istimewa demi Kelangsungan Usaha* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2006), hlm. 24.

*mismanagement and misuse of corporate assets, while creating an incentive structure of managers to maximize the firm's value.*³²

Dari rumusan di atas, OECD mengartikan *Corporate Governance* adalah suatu perangkat dari hubungan antara suatu manajemen perseroan, dewan pengurusnya, para pemegang sahamnya dan penunjang lainnya. Hal itu membentuk suatu struktur. Keberhasilan *Corporate Governance* membentuk suatu sistem *check and balances* di bawah kontrol dari suatu Perseroan dengan demikian mengurangi kesempatan dari kesalahan manajemen dan kesalahan penggunaan dari aset-aset Perseroan, sementara membuat sebuah struktur pendorong pimpinan-pimpinan untuk memaksimalkan perseroan.

*Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI)*³³ mendefinisikan *corporate governance* sebagai:

Good Corporate Governance adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang saham kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengendalikan perusahaan. Tujuan *Corporate Governance* ialah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*).³⁴

Definisi yang diberikan oleh Komite Nasional *Good Corporate Governance*:

GCG sebagai pola hubungan, sistem serta proses yang digunakan oleh organ Perseroan (direksi dan dewan komisaris) guna memberi nilai tambah kepada para pemegang saham secara berkesinambungan dalam jangka panjang, berlandaskan peraturan perundang-undangan dan norma yang berlaku, dengan tetap memperhatikan kepentingan para pemegang kepentingan lainnya. Pola hubungan, sistem serta proses itu sendiri berjalan berdasarkan

³² Viraguna Bagus Oka, *Good Corporate Governance pada Perbankan* dalam Prosiding: Perseroan Terbatas dan *Good Corporate Governance*, cet. IV, (Jakarta: Pusat Pengkajian Hukum, 2006), hal. 7.

³³ FCGI adalah forum terbuka dari asosiasi bisnis yang mempunyai tujuan untuk mempromosikan penerapan standar yang sebaik mungkin di bidang *Corporate Governance* di Indonesia. Saat ini anggota FCGI adalah Asosiasi Emiten Indonesia, Ikatan Akuntan Indonesia, Indonesian Financial Executives Association, Masyarakat Transparansi Indonesia, Asosiasi Perseroan Efek Indonesia, Institute of Internal Auditors dan Indonesian Netherlands Association.

³⁴ I Nyoman Tjager, et. al., *Corporate Governance: Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia*, (Jakarta: PT. Prenhallindo, 2003), hal. 4.

5 (lima) prinsip, yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi dan kewajaran.”³⁵

Definisi menurut *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG):

Corporate Governance sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan Perseroan dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain.³⁶

Kemudian definisi berdasarkan Surat Keputusan Menteri BUMN No. Kep - 117/M-MBU/2002 tentang penerapan praktek GCG pada BUMN:

Corporate Governance adalah suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perseroan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan stakeholder lainnya, berlandaskan peraturan perundang-perundangan dan nilai-nilai etika.

Terakhir definisi menurut Price Waterhouse Coopers:

Corporate Governance terkait dengan pengambilan keputusan yang efektif. dibangun melalui kultur organisasi, nilai-nilai, sistem, berbagai proses, kebijakan-kebijakan dan struktur organisasi, yang bertujuan untuk mencapai bisnis yang menguntungkan, efisien, dan efektif dalam mengelola risiko dan bertanggung jawab dengan memperhatikan kepentingan *stakeholders*.³⁷

Dari berbagai macam definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *Good Corporate Governance* merupakan:

1. suatu struktur yang mengatur pola hubungan harmonis tentang peran Dewan Komisaris, Direksi, Rapat Umum Pemegang Saham dan para *Stakeholder* lainnya;

³⁵ Kementrian BUMN, *Keputusan Menteri BUMN tentang Penerapan Praktek Good Corporate Governance pada BUMN*, Kepmeneg BUMN No.Kep-117/M-MBU/2002, Pasal 2 ayat (1).

³⁶ Tim Corporate Governance BPKP, *Modul 1 GCG – Dasar-dasar Corporate Governance*, (Jakarta:BPKP,2003), hlm.4-5.

³⁷ Price Waterhouse Coopers, *Conceptual Model of Corporate Governance Definition*, (Makalah disampaikan pada BPPN Workshop Recapitalised, Jakarta, 27 September 2000) dalam Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance: Mengesampingkan Hak-hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*, Cet ke-2, (Jakarta: Kencana, 2008), hal. 27.

2. suatu sistem *check and balance* mencakup pertimbangan kewenangan atas pengendalian perseroan yang dapat membatasi munculnya dua peluang yaitu pengelolaan yang salah dan penyalahgunaan aset Perseroan; dan
3. suatu proses yang transparan atas penentuan tujuan perseroan, pencapaian dan pengukuran kerjanya.

2.1.2 Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*

Prinsip-prinsip *GCG* yang diimplementasikan pada perusahaan-perusahaan di Indonesia, berasal dari *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD) yang banyak diadopsi oleh banyak negara dengan mengemukakan 5 (lima) prinsip *Corporate Governance*, yaitu:

1. perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham (*The Rights of Shareholders*);
2. persamaan perlakuan terhadap seluruh pemegang saham (*The Equitable Treatment of Shareholders*);
3. peranan *stakeholders* yang terkait dengan Perseroan dalam *corporate governance* (*The Role of Stakeholders in CG*);
4. keterbukaan dan transparansi (*Disclosure and Transparency*); dan
5. tanggung jawab direksi dan dewan komisaris (*The Responsibilities of The Board*).

Dalam perkembangannya prinsip-prinsip *Corporate Governance* yang disusun oleh OECD di atas, menjadi salah satu acuan universal yang menjadi pijakan dalam pengembangan di banyak negara. Hal ini membuat dikenal empat prinsip dasar *GCG* yaitu transparansi (*Transparency*), keadilan (*Fairness*), akuntabilitas (*Accountability*) dan tanggung jawab (*Responsibility*).³⁸

2.1.2.1 Prinsip Transparansi (*Transparency*)

Prinsip Transparansi menekankan bahwa keterbukaan harus diterapkan dalam setiap aspek di perusahaan yang berkaitan dengan kepentingan publik atau

³⁸ Holly J. Gregory dan Marsha E. Simms, *Pengelolaan Perusahaan (Corporate Governance): Apa dan Mengapa Hal Tersebut Penting*, Makalah, OECD by the Business Sector Advisory Group on Corporate Governance, hal. 14-19 dalam Misahardi Wilamarta, *Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka Good Corporate Governance*, (Jakarta: Program Pascasarjana, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hal. 57.

pemegang saham. Transparansi dalam GCG adalah wujud pengelolaan perusahaan secara terbuka dan pengungkapan fakta yang akurat serta tepat waktu kepada *stakeholders*.³⁹ Prinsip transparansi mengakui bahwa investor dan pemegang saham membutuhkan informasi mengenai kinerja suatu perusahaan, hasil keuangan dan operasionalnya. Transparansi bertujuan mengungkapkan keadaan perusahaan baik kedalam maupun keluar, seperti transparansi informasi keluar juga harus dibatasi, agar rahasia perusahaan tidak sampai terungkap karena dapat mengakibatkan kerugian pada perusahaan. Transparansi informasi yang menyangkut soal keuangan perusahaan dapat menimbulkan kepercayaan dan hubungan yang harmonis di antara pemegang saham, sehingga tidak timbul kecurigaan yang dapat menghambat atau menghancurkan perseroan.⁴⁰

Ada beberapa hal yang perlu dilakukan untuk menjamin adanya transparansi dalam perusahaan, antara lain adanya ketentuan yang mewajibkan perusahaan untuk mengungkapkan transaksi penting, keterbukaan mengenai kepemilikan saham oleh direksi atau komisaris; ketentuan yang melarang perusahaan mengadakan transaksi tertentu yang mempunyai benturan kepentingan; ketentuan mengenai pemberian persetujuan pembatalan kontrak penjualan atau pembelian yang melebihi batas tertentu; ketentuan keharusan penandatanganan kontrak untuk penjaminan utang yang melebihi jumlah tertentu serta ketentuan pemberian persetujuan kredit yang melebihi batas tertentu dari nilai aktiva tahun buku terakhir.

2.1.2.2 Prinsip Keadilan (*Fairness*)

Prinsip Keadilan (*Fairness*) merupakan prinsip perlakuan yang adil bagi seluruh pemegang saham. Secara umum, GCG menjamin perlakuan yang sama dan adil bagi seluruh pemegang saham, termasuk perlakuan yang adil dan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas. Prinsip Keadilan dalam GCG mengandung dua hal yang terpisah.⁴¹ *Pertama*. adalah keadilan dalam

³⁹ Kantor Kementerian Negara Pendayagunaan BUMN/Badan Pembina BUMN, *Corporate Governance dan Etika Korporasi*, (Jakarta: Balai Pustaka, 1999), hal. 33.

⁴⁰ *Ibid.*

⁴¹ Keputusan Menteri Perdagangan Nomor 133 Tahun 1999.

rangka: pengelolaan perusahaan yang harus melindungi hak-hak pemegang saham; pengelolaan perusahaan yang harus dapat memastikan perlakuan yang sama bagi pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing. Agar perusahaan di Indonesia menjadi maju maka harus bersaing dengan negara-negara berkembang lainnya pelaku usaha PT di Indonesia baik PT tertutup maupun terbuka harus giat berbenah diri, introspeksi dan mengimplementasikan GCG yang merupakan prasyarat⁴² untuk membangun kembali atau memperbaiki kinerja perusahaannya. Jadi keadilan yang dimaksud menyangkut perlakuan yang adil bagi para pemegang saham, yang menanamkan modalnya dalam PT, sehingga modal tersebut dapat digunakan dan dipertahankan melalui sistem yang memungkinkan modal tersebut tersedia pada saat diperlukan. Oleh karena itu, keadilan dalam rangka perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas harus benar-benar dilaksanakan. Keadilan yang demikian saat ini menjadi pemikiran dan pertimbangan bagi pengurus perseroan, karena *Rule of Law* dan *Law Enforcement* di Indonesia sangat buruk, demikian juga keamanan dalam rangka investasi kurang terjamin.⁴³ *Kedua*, semua pemegang saham harus mempunyai kesempatan untuk memperoleh ganti rugi bila hak-haknya dilanggar. Hal ini sangat membantu pemegang saham minoritas memanfaatkan hak-hak yang dimilikinya, mencegah tindakan perbuatan melanggar hukum yang dilakukan pemegang saham mayoritas yang tidak beritikad baik, seperti penggunaan aset yang tidak sesuai dengan maksud dan tujuan perusahaan atau transaksi yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas tanpa persetujuan pemegang saham minoritas.

2.1.2.3 Prinsip Akuntabilitas (*Accountability*)

Prinsip Akuntabilitas (*Accountability*) merupakan suatu perwujudan kewajiban untuk mempertanggung jawabkan keberhasilan atau kegagalan pelaksanaan visi dan misi perusahaan, untuk mencapai tujuan-tujuan dan sasaran-

⁴² Jusuf Anwar, *Corporate Governance: A Prerequisite to Indonesia's Economic Revival, Makalah*, (Jakarta: Jakarta Convention Center, 2000), hal. 1.

⁴³ Misahardi Wilamarta, *op. cit.*, hal 60.

sasaran yang telah ditetapkan. Akuntabilitas merupakan pertanggungjawaban secara periodik dari pengurus perseroan.⁴⁴ Prinsip Akuntabilitas mengandung kewajiban untuk menyajikan dan melaporkan segala tindak tanduk dan kegiatan perusahaan di bidang administrasi keuangan kepada pihak yang berkepentingan. Media pertanggung jawaban dalam konsep akuntabilitas tidak terbatas pada laporan pertanggung jawaban saja, tetapi juga mencakup praktik-praktik kemudahan pemberi mandat untuk mendapatkan informasi.⁴⁵ Akuntabilitas menyangkut perlindungan dan jaminan kepada setiap pemegang saham, agar dapat menyampaikan hak suaranya untuk berpartisipasi dalam RUPS tahunan maupun RUPS lainnya. Berkaitan dengan hal ini, maka kehadiran anggota direksi dan anggota komisaris independen diperlukan, agar dapat menghasilkan pengelolaan perusahaan yang lebih objektif dan bertanggungjawab. Melalui prinsip akuntabilitas (*Accountability*) dari GCG, konsep pemisahan antara pemilik atau pemegang saham dengan pengurus dalam rangka pengelolaan perusahaan menjadi jelas dan tegas. Melalui komisaris independen yang mulai membudaya dalam PT terbuka atau direktur independen, yang saat ini sedang diusahakan keberadaannya di PT Indonesia.

2.1.2.4 Prinsip Responsibilitas (*Responsibility*)

Prinsip responsibilitas (*Responsibility*) mencakup hal-hal yang terkait dengan pemenuhan kewajiban sosial perusahaan sebagai bagian dari masyarakat. Perusahaan dalam memenuhi pertanggung jawabannya kepada para *shareholders* dan *stakeholders* harus sesuai dengan hukum dan perundang-undangan yang berlaku. Secara singkat, perusahaan harus menjunjung tinggi supremasi hukum atau *Rule of Law*, antara lain harus mengikuti peraturan perpajakan, peraturan ketenagakerjaan dan keselamatan kerja; peraturan kesehatan; peraturan lingkungan hidup; peraturan perlindungan konsumen dan larangan praktik

⁴⁴ *Ibid*, hal. 61.

⁴⁵ Lembaga Administrasi Negara dan Badan Pengawas Keuangan dan Pembangunan, *Akuntabilitas dan Good Corporate Governance*, (Jakarta: Lembaga Administrasi Negara, 2000), hal. 31.

monopoli serta persaingan usaha tidak sehat.⁴⁶ Responsibilitas harus mengandung prinsip yang mencerminkan kinerja pengelolaan perusahaan yang baik; harus mengakui *stakeholders* dan mendorong kerjasama yang aktif antara perusahaan dengan *stakeholders* untuk menciptakan kemakmuran; harus menciptakan kesempatan kerja yang didukung oleh kesehatan finansial; harus ada kerjasama antara perusahaan dengan *stakeholders* agar dapat membantu kinerja perusahaan, sehingga tindakan perusahaan tersebut dapat dipertanggungjawabkan secara sosial.

2.1.3 Manfaat Penerapan *Good Corporate Governance*

Adanya *Good Corporate Governance* mempunyai manfaat bagi sebuah perusahaan antara lain:⁴⁷

1. mengurangi *agency cost*, yaitu suatu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat dari pendelegasian wewenang kepada pihak manajemen. Biaya-biaya ini dapat berupa kerugian yang diderita perusahaan sebagai akibat penyalahgunaan wewenang (*wrong doing*), ataupun berupa biaya pengawasan yang timbul untuk mencegah terjadinya hal tersebut;
2. mengurangi biaya modal (*cost of capital*), yaitu sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik tadi menyebabkan tingkat bunga atas dana atau sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan turunnya tingkat resiko perusahaan;
3. meningkatkan nilai saham perusahaan sekaligus dapat meningkatkan citra perusahaan di mata publik dalam jangka panjang; dan
4. menciptakan dukungan para *stakeholder* (para pemangku kepentingan) dalam lingkungan perusahaan tersebut terhadap keberadaan perusahaan dan berbagai strategi dan kebijakan yang ditempuh perusahaan, karena umumnya mereka mendapat jaminan bahwa mereka juga mendapat manfaat maksimal dari segala tindakan dan operasi perusahaan dalam menciptakan kemakmuran dan kesejahteraan.

⁴⁶ Kantor Menteri Negara Pendayagunaan BUKN/Badan Pembina BUMN, *op. cit.*, hal. 35.

⁴⁷ Mas Achmad Daniri, *Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya Dalam Konteks Indonesia*, edisi kedua (Jakarta : Ray Indonesia, 2006), hal. 16.

2.1.3 Pedoman Umum *Good Corporate Governance* di Indonesia

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

Pelaksanaan GCG oleh dunia usaha tidak mungkin dapat diwujudkan tanpa adanya *good public governance* dan partisipasi masyarakat. Dari latar belakang itu, pemerintah menyadari sehingga pada bulan November 2004 melalui 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.⁴⁸ Dengan dibentuknya KNKG, maka Keputusan Menko Ekuin Nomor KEP/31/M.EKUI/08/1999 tentang Pembentukan KNKCG dinyatakan tidak berlaku lagi.⁴⁹

Pedoman GCG tersebut dimaksudkan agar bersifat dinamis, sehingga dari waktu ke waktu dapat disesuaikan dengan laju perkembangan pasar dan struktur masyarakat yang dinamis. Pedoman ini tidak diberlakukan sebagai Undang-undang, maka dari itu sifatnya tidak memaksa (*mandatory*), akan tetapi tetap memberi pengaruh besar bagi berbagai perusahaan di Indonesia dan pemerintah sebagai regulator. Adapun maksud dari pedoman ini adalah.⁵⁰

1. mendorong tercapainya kesinambungan perusahaan melalui pengelolaan yang didasarkan atas asas transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kesetaraan dan kewajaran;
2. mendorong pemberdayaan fungsi dan kemandirian masing-masing organ perusahaan, yaitu dewan komisaris, direksi dan RUPS;

⁴⁸ Indonesia, Surat Keputusan Menteri Ekuin Nomor KEP/49/M.EKON/11/2004 tentang Pembentukan Komite Nasional Kebijakan *Governance*, tanggal 15 November 2004.

⁴⁹ Komite Nasional Kebijakan *Governance*, *Pedoman Good Corporate Governance Ver. 11-09-06*, (Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006), hal. 2.

⁵⁰ *Ibid*, hal.3.

3. mendorong pemegang saham, anggota dewan komisari dan anggota dewan 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 di sekitar perusahaan;
5. mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya; dan
6. meningkatkan daya saing perusahaan secara nasional maupun internasional, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar yang dapat mendorong arus investasi dan pertumbuhan ekonomi nasional yang berkesinambungan.

2.1.4 Implementasi *Good Corporate Governance* di Pasar Modal

Peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal juga sangat terkait dengan implementasi prinsip-prinsip GCG, selain hukum perusahaan. Bila UUPT berlaku terhadap seluruh perseroan terbatas yang didirikan menurut hukum Indonesia, maka terhadap perusahaan publik, selain UUPT, berlaku juga peraturan di pasar modal yang mencakup kewajiban-kewajiban yang harus ditaati oleh perusahaan terbuka.

UUPM juga memuat peraturan yang berkaitan dengan GCG, terutama dalam kaitannya dengan prinsip *disclosure* (keterbukaan). Pengaturan tersebut terutama dimuat dalam bagian kelima, Pasal 82 – 84, yakni mengenai hak memesan efek terlebih dahulu, benturan kepentingan, penawaran tender, penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan.

BAPEPAM-LK selaku otoritas pasar modal Indonesia telah menerbitkan serangkaian peraturan yang memiliki korelasi yang kuat dengan *corporate governance*. Usaha yang telah dilakukan BAPEPAM-LK dalam rangka meningkatkan *corporate governance* antara lain pembuatan dan perbaikan peraturan yang berupa:⁵¹

⁵¹ Dudi M. Kurniawan dan Nur Indriantoro, *Corporate Governance in Indonesia, 2nd Asian Corporate Governance Roundtable*, (Hongkong, 2000), hal. 11, sebagaimana dikutip oleh Paripurna

- a. peraturan yang mensyaratkan perusahaan publik untuk mempunyai direktur independen dan komisaris independen;
- b. pengaturan mengenai metode pemungutan suara di antara para pemegang saham perusahaan publik pada saat melaksanakan RUPS;
- c. pengaturan komprehensif tentang pertanggungjawaban direksi dan komite audit independen berkaitan dengan laporan keuangan dan pengenaan sanksi bagi yang melanggarnya; dan
- d. pengaturan mengenai *disclosure* atau keterbukaan terhadap saksi pihak-pihak yang berkaitan.

Beberapa peraturan BAPEPAM-LK yang terkait dengan penerapan prinsip *Good Corporate Governance* adalah:⁵²

- a. Peraturan BAPEPAM-LK No. IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

Peraturan ini berkaitan dengan prinsip *fairness* dalam GCG yang mengisyaratkan adanya kewajaran dan keseimbangan yang harus diterapkan pada semua penegang saham. Jika perusahaan publik hendak menambah modalnya dengan melepas saham baru, maka kepada para pemegang saham lama dapat dipenuhi kepentingannya melalui pemberian hak memesan efek terlebih dahulu. Dapat dikatakan bahwa tindakan tersebut juga merupakan perwujudan penerapan prinsip keadilan bagi pemegang saham minoritas.

- b. Peraturan BAPEPAM-LK No. VIII.G.2 tentang Laporan Tahunan

Peraturan ini berkaitan erat dengan prinsip transparansi dari GCG, yang mewajibkan penyampaian laporan yang penting kepada pihak-pihak yang berkepentingan secara berkala. Pihak-pihak yang dimaksud termasuk para pemegang saham, para kreditor, dan juga anggota masyarakat. Laporan yang memuat informasi material yang disajikan secara tepat dan akurat serta pada waktunya akan sangat membantu para pemegang saham dalam menentukan lahan berinvestasi. Bagi kreditor informasi dengan kualitas

P. Sugarda, *Pengelolaan Perusahaan yang Baik: Apakah Hanya Etika Bisnis atau Juga Persyaratan Hukum*, dalam Jurnal Hukum Bisnis, Vol. 14, hal. 54-61.

⁵² Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *op. cit.*, hal. 119-124.

demikian sangat berguna untuk mengambil keputusan untuk pemberian pinjaman.

c. Peraturan BAPEPAM-LK No. IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu

Peraturan ini merupakan salah satu Peraturan BAPEPAM-LK yang sangat mencerminkan pentingnya diterapkan prinsip-prinsip GCG dalam suatu perusahaan. Menurut peraturan ini, emiten diwajibkan melakukan transaksi secara jujur, benar, dan demi kepentingan semua pemegang saham serta dilarang melakukan transaksi yang menguntungkan pihak-pihak tertentu. Setiap terjadi transaksi yang memiliki benturan kepentingan ekonomi antara organ perusahaan, seperti direksi dan komisaris dengan perusahaan itu sendiri, maka harus terlebih dahulu dilakukan RUPS Independen. Hal ini menunjukkan adanya penerapan prinsip kewajaran, transparansi, dan juga akuntabilitas. Kesemuanya itu diperlukan dalam rangka memberikan perlindungan terhadap para pemegang saham independen yang biasanya minoritas.

d. Peraturan BAPEPAM-LK No. IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha yang Dilakukan Perusahaan Terbuka

Peraturan ini menunjukkan bagaimana prinsip kewajaran, transparansi dan akuntabilitas diterapkan. Mengingat segala macam transaksi yang dilakukan perusahaan publik yang memengaruhi perusahaan secara signifikan (transaksi material), maka harus terlebih dahulu memperoleh persetujuan RUPS independen. Hal ini juga berguna mencegah terjadinya penyalahgunaan wewenang dari dewan direksi dan komisaris perusahaan, yang pada gilirannya, menyebabkan kerugian yang tidak sedikit bagi suatu perusahaan publik.

e. Peraturan BAPEPAM-LK No. IX.G.1 tentang Penggabungan Usaha dan Peleburan Perusahaan Publik dan Emiten

Peraturan ini berkaitan dengan pelaksanaan prinsip tanggung jawab yang menyangkut tanggung jawab suatu perusahaan untuk taat pada peraturan perundang-undangan yang berlaku. Dalam hal ini, peraturan BAPEPAM-LK tersebut memiliki korelasi kuat terhadap hukum persaingan usaha, yang

mana di Indonesia merupakan satu peraturan perundang-undangan yang wajib ditaati. Dengan adanya prinsip tanggung jawab ini, maka suatu perusahaan dapat senantiasa berjalan dalam koridor persaingan usaha yang sehat ketika melakukan merger atau akuisisi, mulai berbagai mekanisme yang diatur dalam Peraturan BAPEPAM-LK tersebut.

f. Peraturan BAPEPAM-LK No. IX.I.1 tentang Rencana dan Pelaksanaan RUPS

Peraturan ini memuat prinsip tentang keseragaman informasi untuk rencana RUPS. Dengan demikian, peraturan ini memiliki korelasi kuat dengan prinsip *fairness*, sehingga terdapat aturan yang memberikan persamaan hak kepada setiap pemegang saham untuk menyuarakan kepentingannya berdasarkan jumlah saham yang ia miliki selama ini. Dengan adanya peraturan tersebut, kepentingan para pemegang saham minoritas yang merupakan salah satu pihak yang diutamakan untuk dilindungi dalam prinsip-prinsip GCG.

g. Peraturan BAPEPAM-LK No. IX.J.1 tentang Pengaturan Pokok-pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik

Menurut ketentuan ini pemegang saham berhak memperoleh kesempatan untuk berpartisipasi dan menggunakan hak suara dalam RUPS serta mendapatkan informasi tentang tata cara RUPS, termasuk penggunaan hak suara. Peraturan ini juga merupakan wujud konkret dari implementasi prinsip kewajaran dan keterbukaan. anggaran dasar bagi suatu perusahaan yang akan *go public* tentunya akan mengalami berbagai perubahan yang signifikan, terutama berkaitan dengan struktur perusahaan dan hak-hak para pemegang saham. Dengan adanya pedoman yang komprehensif mengenai susunan anggaran dasar tersebut, kepentingan para pihak yang terkait akan lebih terjamin, dan juga memberikan kemudahan bagi para calon investor dalam menentukan lahan berinvestasi.

h. Peraturan BAPEPAM-LK No. X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik

Peraturan ini dengan tegas mewajibkan emiten untuk menyampaikan kepada BAPEPAM-LK dan mengumumkan kepada masyarakat paling lambat hari kerja kedua setelah keputusan atau terjadinya peristiwa atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek, perusahaan, dan keputusan investor. Peraturan ini jelas menggambarkan adanya kebutuhan akan implementasi prinsip keterbukaan dalam suatu perusahaan publik. Tidak dapat dipungkiri, bahwa dengan adanya kewajiban tersebut, banyak kepentingan yang akan dilindungi, termasuk para pemegang saham, kreditor perusahaan, manajemen perusahaan, anggota karyawan, dan tentunya masyarakat umum.

i. Peraturan BAPEPAM-LK No. X.K.4 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum

Peraturan ini memuat kewajiban untuk menyampaikan penggunaan dana yang diperoleh dari penawaran umum kepada publik. Peraturan ini juga berkaitan dengan prinsip keterbukaan yang berkaitan dengan perlindungan terhadap pemegang saham publik, mengingat informasi yang diberikan menyangkut dana yang didapat suatu perusahaan setelah melakukan penawaran umum. Dengan adanya peraturan ini, perusahaan akan lebih bertanggung jawab dalam mengelola dana yang didapat, sehingga tidak mengalami kesulitan ketika memberikan laporan kepada publik.

j. Peraturan BAPEPAM-LK No. IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka

Peraturan ini memuat kewajiban untuk menyampaikan informasi yang berkaitan dengan proses pengambilalihan oleh pihak pengambil alih kepada otoritas pasar modal, bursa, dan publik, serta memuat kewajiban untuk melakukan *tender offer*. Dalam ketentuan ini dianut prinsip *fairness*, mengingat bahwa pengambilalihan perusahaan terbuka dapat mengubah pengendalian atas perusahaan tersebut. Seandainya hal ini terjadi, perlu diberikan kesempatan yang seimbang bagi pemegang saham minoritas untuk menentukan sikap, apakah mereka akan tetap menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut atau tidak. Dengan adanya pemberian kesempatan

ini, maka akan terpenuhilah rasa keadilan bagi para pemegang saham minoritas dalam menentukan sikapnya.

k. Peraturan BAPEPAM-LK No. IX.F.1 tentang Penawaran Tender

Dalam hal terjadinya pembelian perusahaan terbuka, diwajibkan untuk melakukan *tender offer*, di mana peraturan ini memberikan bentuk yang lebih jelas berkaitan dengan pengambilalihan perusahaan terbuka. Mekanisme yang ditawarkan, memiliki kesinambungan dengan pelaksanaan prinsip *fairness* dan juga prinsip akuntabilitas. Dengan adanya *tender offer*, sekali lagi kepentingan dari para pemegang saham minoritas akan lebih terlindungi.

l. Peraturan BAPEPAM-LK No. VIII.G.11 tentang Tanggung Jawab Direksi Atas Laporan Keuangan

Peraturan ini merupakan peraturan yang mengimplementasikan secara konkret prinsip akuntabilitas dan prinsip tanggung jawab, karena memberikan gambaran yang jelas bagaimana tanggung jawab para direksi atas laporan keuangan perusahaan yang dilaporkan secara berkala kepada BAPEPAM-LK. Dalam hal ini, dengan pemberian tanggung jawab yang jelas, maka direksi harus lebih berhati-hati dalam memeriksa dan menandatangani laporan keuangan perusahaan yang mereka jalankan.

m. Peraturan BAPEPAM-LK No. X.K.5 tentang Keterbukaan Informasi bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang Dimohonkan Pernyataan Pailit

Ketentuan ini mengatur penerapan prinsip keterbukaan, terutama apabila terhadap suatu perusahaan publik dimohonkan pernyataan pailit. Tidak dapat dipungkiri, sebuah perusahaan publik yang akan dipailitkan memiliki dampak yang sangat besar bagi masyarakat, karena akan menyentuh banyak kepentingan, termasuk para pemegang saham, kreditor, karyawan, dan masyarakat luas.

n. Peraturan BAPEPAM-LK No. IX.I.4 tentang Pembentukan Sekretaris Perusahaan

Peraturan yang mewajibkan emiten untuk membentuk fungsi sekretaris perusahaan ini adalah juga merupakan bentuk konkret implementasi prinsip keterbukaan, mengingat peranan utama dari sekretaris perusahaan adalah

untuk menghubungkan antara perusahaan publik atau emiten dengan para pemodal melalui pemberian informasi-informasi penting yang dibutuhkan sebelum menanamkan modal.

o. Peraturan BAPEPAM-LK No. IX.I.6 tentang Direksi dan Komisaris Emiten dan Perusahaan

Peraturan ini diterbitkan dengan maksud untuk meningkatkan penerapan prinsip-prinsip pengelolaan perusahaan yang baik bagi emiten dan perusahaan publik terutama yang berkaitan dengan persyaratan dan pertanggungjawaban anggota direksi dan komisaris. Peraturan ini kental dengan prinsip akuntabilitas dan responsibilitas, dimana upaya perlindungan terhadap masyarakat (publik) lebih ditekankan. Peraturan ini memberikan syarat tambahan bagi perseorangan yang akan menjadi seorang direksi atau komisaris harus berhati-hati dalam membuat suatu pernyataan, agar pernyataan tersebut tidak menyesatkan masyarakat.

BAPEPAM-LK merespons ide untuk melembagakan komisaris independen maupun komite audit pada perusahaan-perusahaan terbuka dengan mengeluarkan Surat Edaran Ketua BAPEPAM-LK No. SE-03/PM/2000 tanggal 5 Mei 2000. Ketentuan tersebut mengharuskan perusahaan publik untuk memiliki komisaris independen maupun komite audit. Ketentuan ini kemudian dijabarkan lebih lanjut dalam Surat Edaran BEJ No. SE-005/BEJ/09-2001 jo. Surat Direksi BEJ no. Kep. 339/BEJ/07-2001 tanggal 20 Juli 2001, Peraturan I-A yang mengatur tata cara pemilihan, syarat-syarat yang wajib dipenuhi oleh para calon komisaris independen, tugas, dan tanggung jawabnya dalam perusahaan publik. Sementara dalam Peraturan BAPEPAM-LK No. IX.I.5 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit, mewajibkan emiten untuk memiliki komite audit.

Keberadaan organ tambahan dalam perusahaan terbuka merupakan bentuk konkret dari pelaksanaan prinsip keterbukaan. Fungsi utama dari komite audit membantu dewan komisaris untuk melaksanakan pengawasan yang intensif terhadap kinerja perusahaan. *Auditing* yang dilakukan komite audit meliputi tidak hanya laporan keuangan perusahaan, melainkan segala aspek yang berkaitan

dengan perusahaan, termasuk memeriksa ketaatan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan, risiko-risiko yang dialami perusahaan dalam manajemen, menjaga kerahasiaan dokumen, data dan informasi perusahaan, dan sebagainya. Untuk menindaklanjuti peraturan IX.I.5 ini, BAPEPAM-LK mengeluarkan Surat Edaran Nomor: SE-07/PM/2004 tentang Pelaksanaan Peraturan BAPEPAM-LK Nomor IX.I.5 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit.⁵³

2.2 Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal Indonesia

Salah satu prinsip dari GCG menuntut adanya keterbukaan (*transparancy*) dari para pelaku di pasar modal terhadap segala informasi material yang akan dapat mempengaruhi keputusan dari investor untuk membeli instrumen efek. Dari keterbukaan ini sebenarnya menunjukkan wujud bentuk perlindungan yang dapat diberikan baik kepada investor pada umumnya sampai kepada pemegang saham yang ada di dalam perseroan. Dengan adanya kewajiban bagi pelaku usaha untuk melakukan keterbukaan terhadap segala informasi material secara tidak langsung regulasi pasar modal kita memberikan perlindungan terhadap investor. Penulis disini akan menjelaskan pentingnya keterbukaan informasi di dalam pasar modal.

2.2.1 Pengertian Prinsip Keterbukaan Informasi di Pasar Modal

Keterbukaan informasi adalah hal yang mendasar yang harus ada di dalam Pasar Modal. Transparansi atau keterbukaan ini merupakan suatu bentuk perlindungan kepada masyarakat investor. Menurut Coffe tujuan prinsip keterbukaan adalah menciptakan pasar yang efisien. Hasil studi *International Federation of Stock Exchanges* (FIBV) pada tahun 1998 menyebutkan dalam rangka menuju milenium ketiga orientasi pengembangan pasar modal dunia adalah menciptakan pasar modal-pasar modal yang likuid dan efisien. Untuk mewujudkan kondisi tersebut, pasar modal dimana-mana cenderung meningkatkan hal-hal yang antara lain terkait dengan keterbukaan.⁵⁴

⁵³ *Ibid*, hal. 125.

⁵⁴ BAPEPAM-LK, *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000-2004*, (Jakarta: BAPEPAM-LK, 1999), hal.8

Keterbukaan adalah:

*The act of process of making known something that was previously unknown; a revelation facts*⁵⁵

UUPM mengatur pengertian prinsip keterbukaan di pasar modal, yaitu pedoman umum yang dimiliki oleh pihak emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi materiil mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud atau harga dari efek tersebut. Sedangkan pengertian informasi materiil adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek.

Dari pengertian yang tertera dalam Undang-Undang tersebut diatas dapat disimpulkan beberapa aspek prinsip keterbukaan, batasan prinsip keterbukaan baik menurut waktu penyampaiannya maupun menurut jenis informasi yang disampaikan.⁵⁶

a. Sifat Prinsip Keterbukaan

Meskipun dalam definisi UUPM tidak menyatakan secara jelas bahwa prinsip keterbukaan bersifat wajib, namun dengan adanya kalimat “*pedoman yang mensyaratkan...*” yang terdapat pada awal kalimat maka dapat dikatakan bahwa sifat Prinsip Keterbukaan adalah wajib.

Dengan kata lain kewajiban bagi emiten, perusahaan publik, dan pihak lain untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.

⁵⁵ Bryan A. Garner ed, *Black's Law Dictionary 7th Edition*, (St.Paul, Minnesota : West Publishing Co., 1999), hal. 477.

⁵⁶ Hotman Sitorus, *Perlindungan Bagi Pemodal Melalui Prinsip Keterbukaan dalam Kegiatan Pasar Modal Indonesia*, (Skripsi Sarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta: 1997), hal.63- 67.

b. Para Pihak yang Tunduk Kepada Prinsip Keterbukaan

Para pihak yang wajib melaksanakan prinsip keterbukaan sesuai dengan definisi Undang-Undang adalah sebagai berikut : emiten, perusahaan publik, dan pihak-pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang ini. Dengan kata lain tidak terkecuali ditujukan pada semua pihak yang terkait baik langsung maupun tidak langsung terhadap pasar modal. Hubungan keterbukaan dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

- a. antara BAPEPAM-LK dengan semua pelaku pasar modal khususnya emiten dan perusahaan publik;
- b. antara pemodal dengan semua pelaku pasar modal yang mencakup pemodal dengan pemodal, pemodal dengan emiten, pemodal dengan perusahaan efek ataupun reksadana; dan
- c. antara bursa dengan perusahaan efek.

c. Batasan Prinsip Keterbukaan Menurut Waktu

Dalam UUPM terdapat kalimat “.....dalam waktu yang tepat.....”, alasannya adalah karena yang dimaksud dalam waktu yang tepat bagi pemodal. Pengaturan secara limitatif diatur dalam berbagai keputusan BAPEPAM-LK, sehingga batasan Prinsip Keterbukaan menurut waktu mudah disesuaikan dengan perkembangan keadaan karena untuk mengubah keputusan ketua BAPEPAM-LK tidak sesulit untuk mengadakan perubahan pada Undang-Undang.

d. Batasan Prinsip Keterbukaan Menurut Jenis Informasi

Yang dimaksud disini adalah menentukan jenis informasi yang wajib atau tidak untuk di informasikan. Informasi yang wajib diinformasikan adalah seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga efek tersebut.

Secara *a contrario* dapat ditafsirkan sebagai informasi yang tidak perlu diungkapkan adalah “informasi yang tidak mengenai usahanya atau efeknya

atau informasi yang tidak berpengaruh terhadap keputusan pemodal atau harga efek”. Sehingga dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa prinsip keterbukaan di dalam UUPM tidak mengenal kerahasiaan perusahaan sesuatu yang sangat dibutuhkan oleh setiap perusahaan untuk dapat tumbuh dan berkembang.

Prinsip keterbukaan di atas sejalan dengan pendapat William H. Beaver. Ia berpendapat bahwa prinsip keterbukaan menjadi persoalan inti pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri. Keterbukaan tentang fakta materiel sebagai jiwa pasar modal didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor, sehingga ia merasa rasional dapat mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham.⁵⁷

Dari penjelasan di atas bisa dilihat betapa pentingnya Prinsip Keterbukaan untuk diterapkan. Setidak-tidaknya ada tiga fungsi prinsip keterbukaan, yaitu:

- a. prinsip keterbukaan berfungsi untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar.⁵⁸ Tidak adanya keterbukaan dalam pasar modal membuat investor tidak percaya terhadap mekanisme pasar. Sebab prinsip keterbukaan mempunyai peranan penting bagi investor sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi karena melalui keterbukaan bisa terbentuk penilaian (*judgement*) terhadap investasi,⁵⁹ sehingga investor secara optimal dapat menentukan pilihan terhadap portofolio mereka.⁶⁰ Apabila terjadi “krisis kepercayaan” atau “ketidapercayaan” investor kepada pasar modal dan perekonomian, maka investor menarik

⁵⁷ William H. Beaver, *The Nature of Mandated Disclosure*, dalam Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Universitas Indonesia Fakultas Hukum Program Pasca Sarjana, 2001), hal. 1.

⁵⁸ Frank H. Eastbrook dan Daniel R. Fischel, 1, *The Economic Structure for Corporate Law* (Cambridge, Massachusetts, London: Harvard University Press, 1996), hal. 296 – 297 dalam Bismar Nasution, *ibid*, hal. 9.

⁵⁹ D. Brian Hufford, *Detering Fraud vs Avoiding the ‘Strike Suit’: Reaching An Appropriate Balance*”, *Brooklyn Law Review*, (Vol 61, 1995), hal. 593-594 dalam Bismar Nasution, *Ibid*.

⁶⁰ Frank H. Eastbrook dan Daniel R. Fischel, 2, “*Mandatory Disclosure and The Protection of Investors*”, *Virginia Law Review*, (Vol 70, 1984), hal 673 dalam Bismar Nasution, *Ibid*.

modal mereka dari pasar. Akibatnya pasar dan perekonomian akan rusak secara keseluruhan.⁶¹;

Tujuan penegakan prinsip keterbukaan untuk menjaga kepercayaan investor sangat relevan ketika munculnya ketidakpercayaan publik terhadap pasar modal, yang pada gilirannya mengakibatkan pelarian modal (“*capital flight*”) secara besar-besaran dan seterusnya dapat mengakibatkan kehancuran pasar modal (bursa saham). Sebab ketiadaan keterbukaan atau tertutupan informasi akan menimbulkan ketidakpastian bagi investor.⁶² Akibatnya investor sulit mengambil keputusannya untuk berinvestasi melalui pasar modal. Hal ini sesuai dengan pendapat, bahwa apabila makin jelas informasi perusahaan, maka keinginan investor untuk berinvestasi semakin tinggi. Sebaliknya ketiadaan atau tertutupan informasi dapat menimbulkan keragu-raguan investor untuk berinvestasi.

- b. prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien.⁶³ Filosofi ini didasarkan pada konstruksi pemberian informasi secara penuh sehingga menciptakan pasar modal yang efisien, yaitu harga saham sepenuhnya merupakan seluruh refleksi dari seluruh informasi yang tersedia.⁶⁴ Dengan demikian prinsip keterbukaan dapat berperan dalam meningkatkan *supply* informasi yang benar,⁶⁵ agar dapat diterapkan harga pasar yang akurat.⁶⁶ Hal ini menjadi penting karena berkaitan dengan pasar

⁶¹ *Ibid*, hal. 31.

⁶² John C. Coffe, Jr,1, “*Market Failure and The Economic Case for A Mandatory Disclosure System*”, *Virginia Law Review*, (Vol. 79, 1984), hal. 721-722 dalam Bismar Nasution, *Ibid*, hal. 32.

⁶³ Lyn A. Stout, “The Unimportance of Being Efficient: An Economic Analysis of Stock Marketing Pricing and Securities Regulation”, *Michigan Law Review*, (Vol. 87, December 1988), hal 615-616. Daniel R Fischel, 1, “Efficient Capital Markets, The Crash and The Fraud on The Market Theory”, *Cornell Law Review*, (Vol. 74, 1989), hal. 912-913. Saul Levmore, “Efficient Markets and Puzzling Intermediaries”, *Virginia Law Review*, (Vol. 70, 1984), hal. 645 dalam Bismar Nasution, *Ibid*.

⁶⁴ Lyn A. Stout, *op. cit.*, hal 615 dalam Bismar Nasution, *Ibid*.

⁶⁵ Frank H. Easterbrook dan Daniel R. Fischel, 1, *op. cit.*, hal 297-299, dalam Bismar Nasution, *Ibid*, hal. 8.

⁶⁶ Nicholas I. Georgakopoulos, “Why Should Disclosure Rules Subsidize Informed Traders”, *International Law Review and Economic*, (Vol. 16, 1996), hal. 418 dalam Bismar Nasution, *Ibid*, hal. 8.

modal sebagai lembaga keuangan yang beroperasi berdasarkan informasi. Tanpa informasi peserta pasar tidak dapat mengevaluasi produk-produk lembaga keuangan.⁶⁷ Kalau informasi mengenai saham sedikit, maka investor yang melakukan investasi relatif sedikit. Jadi informasi saham yang mutunya rendah dapat mengakibatkan harga saham itu menjadi rendah dari semestinya.⁶⁸ Karena itu untuk menjual saham pada pasar primer dan pasar sekunder, manajemen perusahaan harus menjaga pasar. Artinya semua informasi yang relevan mengenai apa yang ada dan yang akan ada harus dikemukakan. Jika tidak mereka akan kehilangan kesempatan menjual sahamnya.

Menurut Coffe pasar yang efisien berkaitan dengan sistem keterbukaan wajib. Sistem keterbukaan wajib berusaha menyediakan informasi teknis bagi analis saham dan profesional pasar. Hal ini wajar karena mereka merupakan daya penggerak pasar yang efisien. Di samping untuk menyediakan informasi teknis bagi analis saham dan profesional pasar, Coffe mengatakan, bahwa sistem keterbukaan wajib berkaitan dengan kepentingan investor individu. Menurutnya, keterbukaan yang dilakukan secara terinci bagi investor individu mempengaruhi analisis fundamental terhadap penilaian suatu tingkat risiko portofolio.⁶⁹; dan

- c. prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan (*fraud*). Sangat baik untuk dipahami ungkapan yang pernah diungkapkan Barry A. K. Rider: “*sun light is the best disinfectant and electric light the best policeman*”. Dengan perkataan lain, Rider menyatakan bahwa “*more disclosure will inevitably discourage wrong doing and abuse*”⁷⁰ Selanjutnya dia menyatakan bahwa dalam pasar keuangan pendapat tersebut tidak perlu lagi dibuktikan,

⁶⁷Linda Allen, *Capital Market and Institutions: A Global View* (New York, Singapore, Toronto: John Willey & Sons, Inc, 1977), hal. 38 dalam Bismar Nasution, *Ibid*, hal. 9.

⁶⁸ Barry A.K. Rider, “Global Trends Securities Regulation: The Changing Legal Climate”, *Dickinson Journal of International Law*, (Spring, 1995), hal. 514 dalam Bismar Nasution, *Ibid*., hal. 9.

⁶⁹ John C. Coffe, *op. cit.*, dalam Bismar Nasution, *Ibid*, hal. 58.

⁷⁰*Ibid*

tapi lebih banyak bergantung pada informasi apa yang harus diungkapkan kepada siapa informasi itu disampaikan.⁷¹

Keterbukaan atau transparansi merupakan prinsip GCG. *Corporate Governance* dapat diartikan sebagai tata kelola perusahaan yang mengatur hubungan antara manajemen dengan seluruh pemilik kepentingan atas perusahaan (*stakeholder*).⁷² Jadi GCG dapat diartikan sebagai tata kelola perusahaan yang baik dan efektif. *Corporate Governance* yang efektif akan menciptakan sistem yang dapat menjaga keseimbangan dalam pengendalian perusahaan sedemikian rupa sehingga mampu mengurangi peluang-peluang terjadinya korupsi dan kesalahan mengelola (*mismanagement*) serta menciptakan insentif bagi manajer untuk memaksimalkan produktivitas penggunaan aset sehingga menciptakan nilai perusahaan yang maksimum.⁷³

Transparansi atau keterbukaan sebagai salah satu prinsip GCG diartikan sebagai peningkatan pengungkapan (*disclosure*) dengan cara penyampaian informasi kinerja perusahaan yang akurat dan tepat waktu. Dengan mengenal prinsip-prinsip yang berlaku secara universal ini diharapkan perusahaan dapat hidup secara berkelanjutan dan memberikan manfaat bagi para *stakeholder*-nya.⁷⁴

Jadi dapat dikatakan bahwa prinsip keterbukaan ini mulai diterapkan pada saat perusahaan tersebut berdiri dan berjalan. Perusahaan tetap wajib menyampaikan keterbukaan kepada masyarakat. Keterbukaan dalam pengungkapan informasi merupakan hal penting, sehingga semua pihak berkepentingan tahu pasti apa yang telah dan bisa terjadi. Salah satu bentuk keterbukaan perusahaan dapat dilihat dalam laporan tahunan perusahaan. Baik perusahaan terbuka maupun perusahaan biasa tetap wajib menyampaikan laporan tahunan perusahaan.

⁷¹ Nicholas I. Georgakopolous, *op. cit.*, hal. 418, dalam Bismar Nasution, *Ibid*, hal 9.

⁷²Tjiptono Darmadji dan Sendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan tanya jawab*, Cet. I., (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hal. 109.

⁷³ *Ibid*.

⁷⁴ Aditiawan Chandra, *Membangun Tata Kelola Perusahaan Menurut Prinsip-Prinsip GCG*, <http://businessenvironment.wordpress.com/2007/04/30/membangun-tatakelola-perusahaan-menurut-prinsip-prinsip-gcg/> , diunduh tanggal 6 Maret 2011.

Pengertian dari informasi atau fakta materiil berdasarkan Pasal 1 butir 7 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 adalah:⁷⁵

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

Pada dasarnya ada tiga jenis informasi utama yang perlu diketahui oleh para perantara pedagang efek, pedagang efek dan pemodal yaitu: 1) informasi yang bersifat fundamental, 2) informasi yang berhubungan dengan faktor- faktor teknis dan 3) informasi yang berkaitan dengan faktor lingkungan.⁷⁶

Dalam pasar modal terdapat suatu dilema dimana di satu pihak hukum terus mengejar dengan memperinci sedetil-detilnya tentang hal- hal apa saja yang mesti diinformasikan oleh pihak- pihak penyandang kewajiban *disclosure*. Akan tetapi di lain pihak hukum juga harus melindungi kepentingan- kepentingan tertentu dari pihak yang diwajibkan membuka informasi tersebut. Misalkan kepentingan suatu emiten untuk membuka mengenai informasi yang tergolong sebagai rahasia perusahaan. Maka dalam hal ini, sektor hukum harus jeli mempertimbangkan dan menyeleraskan kepentingan investor dan pasar terhadap suatu keterbukaan informasi dengan kepentingan emiten atau pihak- pihak pemilik informasi tersebut.

Keselarasan di antara dua kepentingan yang kontradiktif tersebut tercermin dalam prinsip yuridis yang menyatakan bahwa suatu keterbukaan di pasar modal tidaklah semata- mata harus “*full*” tetapi juga harus “*fair*” seperti yang tersimpul dalam istilah *full dan fair disclosure*.

Doktrin hukum mengenai kewajiban keterbukaan bagi suatu perusahaan mempunyai karakteristik yuridis sebagai berikut:

- a. prinsip ketinggian derajat akurasi informasi;
- b. prinsip ketinggian derajat kelengkapan informasi; dan

⁷⁵ Indonesia, Undang- undang tentang Pasar Modal, *op.cit.*, Ps. 1 angka 7.

⁷⁶ Marzuki Usman, et. al., *ABC Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Institut Bankir Indonesia, 1994), hal. 166.

- c. prinsip equilibrium antara efek negatif kepada emiten di satu pihak dengan pihak lain efek positif kepada publik jika dibukanya informasi tersebut.

Di samping itu, beberapa hal yang seringkali dilarang dalam hal keterbukaan informasi adalah sebagai berikut:

- a. memberikan informasi yang salah sama sekali;
- b. memberikan informasi yang setengah benar;
- c. memberikan informasi yang tidak lengkap; dan
- d. sama sekali diam terhadap fakta/ informasi material.

Keempat model pelanggaran ini dilarang karena oleh hukum dianggap dapat menimbulkan *misleading* bagi investor dalam memberikan *misjudgement* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek.

Alasan utama mengapa suatu *disclosure* diperlukan adalah agar pihak investor dapat melakukan suatu *informed decision* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek.⁷⁷

Pada dasarnya pelaksanaan keterbukaan di pasar modal dilakukan melalui 3 (tiga) tahap, yaitu:⁷⁸

- a. keterbukaan pada saat melakukan penawaran umum (*primary market level*), yang didahului dengan pengajuan pernyataan pendaftaran emisi ke BAPEPAM-LK dengan menyertakan semua dokumen penting yang dipersyaratkan dalam Peraturan Nomor IX.C.1, Tentang Pedoman Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran antara lain: Prospektus, Laporan Keuangan yang telah diaudit akuntan, Perjanjian Emisi, *Legal Opinion* dan sebagainya;
- b. keterbukaan setelah emiten mencatat dan memperdagangkan efeknya di bursa (*secondary market level*). Dalam hal ini emiten wajib menyampaikan laporan keuangan secara berkala dan terus menerus (*continuosly disclosure*) kepada BAPEPAM-LK dan bursa, termasuk laporan keuangan berkala yang diatur dalam Peraturan Nomor X.K.2; dan

⁷⁷ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu*, Cetakan kedua, (Jakarta: PT Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 77- 79.

⁷⁸ Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hal. 229.

- c. keterbukaan karena terjadi peristiwa penting dan laporannya harus disampaikan secara tepat waktu (*timely disclosure*), yakni peristiwa yang dirinci dalam Peraturan Nomor X.K.1.

Prinsip keterbukaan tepatnya *fair disclosure* pasar modal Indonesia juga tampak dalam tindakan pelaporan yang dilakukan oleh para pelaku pasar modal.⁷⁹ Peraturan tentang pelaporan yang terkait dengan skripsi ini diantaranya adalah Peraturan BAPEPAM-LK Nomor IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu. Penyampaian laporan selambat- lambatnnya pada hari kedua belas setelah akhir bulan bersangkutan. Serta Peraturan BAPEPAM-LK Nomor X.K.1 Lampiran Kep- 86/ PM/ 1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang Keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik. Laporan ini harus disampaikan kepada BAPEPAM-LK dan mengumumkan kepada masyarakat paling lambat akhir hari kerja kedua setelah keputusan atau terdapatnya informasi atau fakta materiil yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.

Mengenai tidak dilakukannya tindakan seperti yang diuraikan di atas, maka Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 menjadikannya sebagai bentuk pelanggaran sebagaimana diatur dalam Pasal 63 dan 64. Sedangkan jika ketidak terbukaan dilakukan dengan sengaja untuk menipu, menyesatkan BAPEPAM-LK, memalsukan catatan dari pihak yang memperoleh izin dari BAPEPAM-LK, diancam dengan pidana penjara paling lama 3 tahun dan denda lima miliar rupiah sebagaimana diatur dalam Pasal 107 Undang- undang Pasar Modal.

2.2.2 Pengaturan Prinsip Keterbukaan di Indonesia

Di Indonesia hal-hal yang berkaitan dengan pasar modal berada di bawah naungan UUPM. Dalam undang-undang ini diatur pengertian dari beberapa istilah seperti afiliasi, bursa efek, efek, *emiten*, informasi atau fakta material, termasuk Prinsip Keterbukaan. Jadi yang menjadi payung hukum di bidang pasar modal adalah undang-undang di atas.

⁷⁹ Indonesia, Undang- undang Pasar Modal, *op.cit.*, Ps. 85.

UUPM menyediakan kerangka hukum yang kokoh untuk menjamin transparansi. Pemberlakuan UUPM akan menjadi indikator dan landasan hukum yang diharapkan mampu memberikan perlindungan hukum kepada investor dalam hal hak untuk mendapatkan informasi lengkap, akurat dan benar, sehingga calon investor mampu mengambil keputusan karena didukung informasi yang kuat. Jaminan UUPM akan transparansi atau keterbukaan merupakan hal yang mendasar untuk menciptakan kepercayaan dan menarik calon investor untuk berinvestasi di pasar modal.⁸⁰

Di lain pihak, perusahaan publik atau *emiten* yang ingin sahamnya dibeli oleh para investor dan dapat masuk dalam standar internasional, haruslah berusaha membuka diri dan menerapkan keterbukaan informasi dengan kualitas yang terjaga dalam hal akurasi, kelengkapan, ketepatan waktu dan ketepatan informasi. Membuka diri di sini berarti bersedia memberikan informasi material yang berkenaan dengan keadaan perusahaannya. Keterbukaan diartikan memberikan akses seluasnya kepada pemegang saham atau investor untuk mengetahui keadaan atau informasi penting perseroan. Keterbukaan juga mengandung arti mengungkapkan semua hal secara tuntas, benar dan lengkap. Informasi yang berkualitas demikian ini dapat menjadikan investor mampu mengambil keputusan secara mantap.⁸¹

Namun, terdapat pertentangan batasan dan kendala untuk menerapkan keterbukaan antara investor atau pemegang saham di satu pihak dengan *emiten* di pihak lain. Pertentangan itu antara lain⁸²:

- a. investor atau pemegang saham menginginkan keterbukaan yang sifatnya *full disclosure* dalam mendapatkan informasi mengenai emiten, sementara emiten hanya bersedia membuka informasi hingga tingkatan tertentu;
- b. investor menginginkan informasi yang tepat waktu, sementara emiten berusaha untuk menahan informasi untuk beberapa waktu dengan alasan pengurangan biaya penyebaran dan penerbitan laporan; dan

⁸⁰ M.Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hal. 228.

⁸¹ *Ibid.*

⁸² *Ibid*

- c. investor menginginkan untuk memperoleh data yang rinci dan akurat, sementara emiten hanya bersedia memberikan informasi secara garis besar.

Emiten dituntut untuk mengungkapkan informasi mengenai keadaan bisnisnya, termasuk keadaan keuangan, aspek hukum dari harta kekayaan, persoalan hukum yang dihadapi perusahaan dan manajemen. Apabila investor mengalami kerugian karena tidak memperoleh informasi atau memperoleh informasi yang salah, emiten bertanggung jawab untuk itu. UUPM pasal 85 ayat (2) memberikan kemungkinan kepada pemegang saham.⁸³

Prinsip wajib mengungkapkan informasi penting terakomodasi dalam:⁸⁴

- a. keharusan melakukan transaksi secara jujur, benar dan demi kepentingan semua pemegang saham dan larangan melakukan transaksi yang menguntungkan pihak-pihak tertentu (Peraturan BAPEPAM-LK No. IX. E. 1. tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu)⁸⁵;
- b. kewajiban untuk menyampaikan penggunaan dana yang diperoleh dari penawaran umum kepada publik (Peraturan BAPEPAM-LK No. X.K.4 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum);
- c. keharusan menyampaikan informasi kepada otoritas pasar modal, bursa dan publik yang berkaitan dengan proses pengambilalihan oleh pihak pengambil alih. (Peraturan BAPEPAM-LK No. IX.H.1. tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka);
- d. kewajiban pihak penawar untuk menyampaikan informasi kepada otoritas pasar modal, bursa dan publik sehubungan dengan upaya pembelian saham perusahaan terbuka (Peraturan BAPEPAM-LK-LH No. IX.F.1 tentang Penawaran Tender);
- e. prinsip kecepatan penyampaian informasi atau fakta materil atau peristiwa yang mungkin berpengaruh kepada harga efek kepada publik (Peraturan

⁸³ *Ibid*

⁸⁴ *Ibid*, hal. 236.

⁸⁵ Peraturan BAPEPAM-LK No. IX.E.1. telah mengalami beberapa perubahan dimana perubahan terakhir terjadi pada tahun 2009 melalui Keputusan Ketua BAPEPAM-LK No. KEP-412/BL/2009 Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.

- BAPEPAM-LK No. X.K.1. tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan kepada Publik);
- f. surat Keputusan BAPEPAM-LK No. S-456/PM/1991 perihal Pembelian Saham atau Penyertaan pada Perusahaan Lain;
 - g. prinsip ketepatan waktu dan akurasi termaktub dalam Peraturan BAPEPAM-LK No. VIII.G.7. tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan;
 - h. kewajiban menyampaikan Laporan Keuangan (Peraturan BAPEPAM-LK No. X.K.2. tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Berkala);
 - i. surat Keputusan Ketua BAPEPAM-LK No. S-298/PM/1993 Perihal Kewajiban Menyampaikan Laporan Keuangan Konsolidasi;
 - j. prinsip keseragaman informasi untuk rencana RUPS (Peraturan BAPEPAM-LK No. IX.I.1 tentang Rencana dan Pelaksana Rapat Umum Pemegang Saham. Peraturan BAPEPAM-LK No. IX.C.3 tentang pedoman mengenai bentuk dan isi Prospektus dalam rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD)); dan
 - k. surat BAPEPAM-LK No. SE-05/PM/1996.

Selain itu, Pedoman GCG Ref 4.0 memotivasi perseroan untuk mengambil inisiatif untuk mengungkapkan kepada pihak yang berkepentingan hal-hal penting lain yang tidak disebutkan oleh peraturan perundang-undangan seperti:

- a. tujuan, sasaran usaha dan strategi perseroan;
- b. status pemegang saham utama dan pemegang saham lainnya serta informasi yang terkait mengenai pelaksanaan hak-hak pemegang saham;
- c. kepemilikan saham silang dan jaminan utang secara silang;
- d. penilaian perseroan terhadap *external auditor*, lembaga pemeringkat kredit dan lembaga pemeringkat lainnya;
- e. riwayat hidup anggota dewan komisaris, direksi dan eksekutif kunci perseroan serta gaji dan tunjangan mereka;
- f. sistem pemberian honorarium untuk *external auditor* perseroan;
- g. sistem penggajian dan pemberian tunjangan untuk *external auditor*, anggota dewan komisaris, direksi dan aksekutif kunci;

- h. faktor risiko material yang dapat diantisipasi, termasuk penilaian manajemen atas iklim berusaha dan faktor risiko;
- i. faktor risiko material mengenai karyawan perseroan dan pihak yang berkepentingan lainnya;
- j. klaim material yang diajukan oleh dan/atau terhadap perseroan, dan perkara yang ada di badan peradilan atau badan arbitrase yang melibatkan perseroan;
- k. benturan kepentingan yang mungkin akan terjadi dan atau yang sedang berlangsung; dan
- l. pelaksanaan pedoman GCG.

2.3. Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Dalam Pasar Modal

Pemegang saham minoritas pada umumnya tidak memiliki hubungan kepentingan dengan direksi, komisaris, maupun pemegang saham mayoritas. Kedudukan dari pemegang saham minoritas adalah sebagai investor dan juga sebagai pemilik perusahaan di saat yang bersamaan. Hal ini seringkali mengakibatkan kepentingan dari pemegang saham minoritas dirugikan dari aksi korporasi yang dilakukan seperti kemungkinan adanya penetapan harga yang tidak wajar atas transaksi yang dilakukan oleh emiten disebabkan oleh adanya benturan kepentingan antara pribadi direktur, komisaris, atau pemegang saham utama (mayoritas).

2.3.1 Pengertian Pemegang Saham Minoritas

Peraturan perundang-undangan di Indonesia tidak memberikan pengertian secara eksplisit mengenai pemegang saham minoritas. Akan tetapi dari penjelasan Pasal 1 angka 1 huruf e UUPM, terdapat definisi dari pemegang saham utama/mayoritas yaitu pemegang saham utama adalah pihak yang baik secara langsung maupun tidak langsung, memiliki sekurang-kurangnya 20% (dua puluh perseratus) hak suara dari seluruh saham yang mempunyai hak suara yang dikeluarkan oleh suatu perseroan atau jumlah yang lebih kecil dari itu sebagaimana ditetapkan oleh BAPEPAM-LK. Dari sini apabila kita

menyimpulkan sebaliknya dari ketentuan tersebut, maka akan didapatkan definisi secara tidak langsung, pemegang saham minoritas yaitu pihak yang baik secara langsung maupun tidak langsung, **tidak** memiliki sekurang-kurangnya 20% (dua puluh perseratus) hak suara dari seluruh saham yang mempunyai hak suara yang dikeluarkan oleh suatu perseroan.

Definisi pemegang saham minoritas menurut sistem hukum *common law* adalah:

Minority stockholder: Those stockholders of a corporation who hold so few shares in relation to the total outstanding that they are unable to control the management of the corporations or to elect directors.

*Minority shareholder: A shareholder who own less than half the total shares outstanding and thus cannot control the corporation's management or single handedly elect directors.*⁸⁶

Rudhi Prasetya mengatakan bahwa pemegang saham minoritas adalah satu atau sejumlah pemegang saham yang relatif hanya menguasai sejumlah saham, yang kalah banyaknya terhadap satu atau kelompok pemegang saham lainnya.⁸⁷

Peraturan BAPEPAM-LK IX.E.1 menyebutkan adanya suatu pemegang saham independen. Pemegang saham independen adalah pemegang saham yang tidak mempunyai benturan kepentingan sehubungan dengan suatu transaksi tertentu dan/atau bukan merupakan afiliasi dari anggota direksi, anggota dewan komisaris atau pemegang saham utama yang mempunyai benturan kepentingan.⁸⁸ Jika dilihat, terdapat definisi yang berbeda antara pemegang saham independen dan minoritas. Akan tetapi melihat sifat pengambilan keputusan RUPS melalui prinsip *majority rule*⁸⁹ dan *one share one vote*, biasanya pemegang saham minoritas dalam suatu transaksi benturan kepentingan tidak dilibatkan dalam transaksi. Dalam kondisi seperti ini kedudukan hukum dari pemegang saham minoritas disebut sebagai pemegang saham independen. Dalam konstelasi

⁸⁶ Henry Campbell Black, *op. cit.*, hal. 997.

⁸⁷ Rudhi Prasetya, *Kedudukan.., op. cit.*, hal. 1.

⁸⁸ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan BAPEPAM-LK tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan, op. cit.*, angka 1 huruf e.

⁸⁹ *Majority Rule* menurut *Common Law* adalah *Rule by the choice of the majority of those entitled participate of whether a majority of those entitled participate* dalam Henry Campbell Black, *op. cit.*, hal. 995.

pengambilan keputusan RUPS seperti di atas, pemegang saham independen merupakan minoritas, sehingga kedudukannya lemah untuk mempengaruhi keputusan pihak manajemen.⁹⁰

Dalam menjalankan kegiatannya, suatu perseroan diwakili oleh direksi (*agents*) yang ditunjuk oleh para pemegang saham (*principals*). Menurut teori agensi, *agent* harus bertindak secara rasional untuk kepentingan *principal*-nya.⁹¹ Agen harus menggunakan keahlian, kebijaksanaan, itikad baik, dan tingkah laku yang wajar dan adil dalam memimpin perseroan.⁹² Dalam praktik timbul masalah (*agency problem*), karena ada kesenjangan kepentingan antara para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dengan pihak pengurus atau manajemen perusahaan sebagai agen. Pemilik memiliki kepentingan agar dana yang telah diinvestasikannya memberikan pendapatan (*return*) yang maksimal. Sedangkan pihak manajemen memiliki kepentingan terhadap peroleh *incentives* atas pengelolaan dana pemilik perusahaan.⁹³ Konflik kepentingan ini menimbulkan biaya (*cost*), yang muncul dari ketidaksempurnaan penyusunan kontrak antara *agents* dan *principals*, karena adanya informasi yang asimetris.⁹⁴

Konflik kepentingan tersebut secara lamiah akan terjadi dalam perusahaan (*ownership structures*) yang terdiri dari dua tipe, yaitu struktur kepemilikan tersebar (*dispersed ownership*) kepada *outside investors* (para pemegang saham

⁹⁰ Zahar Gosen, *The Efficiency of Corporate Self Dealing: Theory Meets Reality*, (California: California Law Review, 2003), hal. 396 <http://www.westlaw.com> diunduh 4 Mei 2011.

⁹¹ Misahardi Wilamarta, *op. cit.*, hal. 27-28 menyebutkan bahwa menurut teori agensi, para pendiri perseroan dapat membuat perjanjian yang seimbang antara *principal* (pemegang saham) dengan *agent* (direktur). Teori agensi menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional (*agents*) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari.

⁹² *Ibid.*

⁹³ Antonius Alijoyo dan Subarto Zaini, *Komisaris Independen*, (Jakarta: PT Indeks, 2004), hal. 7.

⁹⁴ Hambatan antara perusahaan dengan para investor pemegang saham (khususnya pemegang saham publik) adalah adanya informasi asimetris (yang tidak seimbang). 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 lalu dan prospek ke depan dari perusahaan tersebut. Selalu ada potensi bagi *insiders* untuk mencurangi pemegang saham publik tersebut dengan merekayasa isi prospektus perusahaan.

publik) dan struktur kepemilikan dengan pengendalian (*control*) pada segelintir pemegang saham saja (*concentrated ownership*). Ketika struktur kepemilikan perseroan tersebar kepada *outside investors* seperti yang terjadi di pasar modal, maka konflik kepentingan akan muncul adalah benturan kepentingan antara para *outside investors* dengan pihak direksi yang juga memiliki saham perusahaan yang bersangkutan.⁹⁵

Jika sebelumnya konflik kepentingan dianggap terjadi antara pemilik modal (*principal*) dengan pengelola (*agent*), namun konsentrasi kepemilikan di suatu negara mengakibatkan konflik kepentingan antara “pemegang saham mayoritas” dengan “pemegang saham minoritas”⁹⁶ yang lemah kedudukannya. Namun demikian, UUPT berdasarkan prinsip perlindungan dan kesetaraan (*fairness*) dalam GCG memberikan perlindungan yang diperlukan oleh pemegang saham minoritas dimana seringkali kedudukan pemegang saham minoritas berada di posisi yang lemah.

2.3.2 Hak-hak Pemegang Saham Minoritas

Sebelum membahas mengenai hak-hak dari pemegang saham minoritas akan dijelaskan terlebih dahulu mengenai hak-hak dasar dari pemegang saham yang harus dilindungi karena kedudukan pemegang saham minoritas tak lain juga adalah pemegang saham pada umumnya. Hak-hak dasar dari pemegang saham yang harus dilindungi dapat dikelompokkan menjadi 2 (dua) golongan yaitu:

- a. Hak-hak yang berkaitan dengan kepemilikan perusahaan; dan
- b. Hak-hak yang diciptakan sebagai konsekuensi pemisahan fungsi pemegang saham dan dewan pengurus atau *board of directors* serta manajemen

⁹⁵ Jensen M.C. dan Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics No. 3 Tahun 1976, hal. 305 – 360, dalam Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *op. cit.*, hal. 3.

⁹⁶ Di dalam UUPT jelas tidak terdapat definisi atau batasan mengenai pemegang saham minoritas maupun pemegang saham mayoritas. Namun demikian, dari beberapa pasal UUPT secara implisit dapat diketahui pengertian pemegang saham minoritas dan pemegang saham mayoritas. Pemegang saham minoritas adalah satu atau beberapa pemegang saham yang bersamasama memiliki 1/10 (satu per sepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah. Pemegang saham mayoritas adalah satu atau beberapa pemegang saham yang masing-masing atau bersama-sama mempunyai lebih dari 50% (lima puluh persen) ditambah satu (satu) saham yang sah dalam perseroan.

perusahaan. Hak yang kedua ini lazim disebut hak ikut mengambil keputusan penting.

Atas saham yang dimiliki pemegang saham, maka saham tersebut memberikan secara prorata kepada pemegang saham ikut memiliki perseroan. Hak-hak yang dimiliki pemegang saham yang berkaitan dengan kepemilikan perseroan, yaitu:

- a. menghadiri RUPS dan secara prorata ikut melakukan pemungutan suara;
- b. hak untuk menerima pembagian keuntungan; dan

Kedua hal tersebut diatur dalam Pasal 52 ayat (1) UUPA yang menyatakan bahwa:

- (1) Saham memberikan hak kepada pemiliknya untuk:
 - a. menghadiri dan mengeluarkan suara dalam RUPS;
 - b. menerima pembayaran dividen dan sisa kekayaan likuidasi;
 - c. menjalankan hak lainnya berdasarkan undang-undang ini.⁹⁷
- c. Hak untuk memperoleh laporan tentang kondisi dan perkembangan usaha dan keuangan perseroan secara teratur dan akurat dan diungkapkan secara benar dan tepat waktu sebagaimana diatur dalam Pasal 66 ayat (1) UUPA.

Sedangkan hak pemegang saham karena konsekuensi pemisahan antara pemilikan dan kontrol perseroan yang lazim disebut hak ikut memutuskan hal-hal penting antara lain dalam hal :

- a. merger dan akuisisi; dan
- b. Penjualan atau pembelian harta tetap perseroan sebagaimana diatur dalam Pasal 102 ayat (1) UUPA yang menyatakan bahwa :⁹⁸

(1) Direksi wajib meminta persetujuan RUPS untuk:

- i. mengalihkan kekayaan perseroan; atau
- ii. menjadikan jaminan utang kekayaan perseroan; yang merupakan lebih dari 50% (lima puluh persen) jumlah kekayaan bersih perseroan dalam 1 (satu) transaksi atau lebih, baik yang berkaitan satu sama lain maupun tidak.

⁹⁷ Undang-undang Perseroan Terbatas, *op. cit.*, Ps. 52 ayat (1).

⁹⁸ *Ibid*, Ps. 102 ayat (1).

Dimana untuk persetujuan untuk kedua tindakan tersebut diatas harus dengan persetujuan mayoritas pemegang saham sebagaimana diatur dalam Pasal 89 ayat (1) UUPT yang menyatakan bahwa :

RUPS untuk menyetujui penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan, pengajuan permohonan agar perseroan dinyatakan pailit, perpanjangan jangka waktu berdirinya, dan pembubaran perseroan dapat dilangsungkan jika dalam rapat paling sedikit 3/4 (tiga perempat) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam RUPS dan keputusan adalah sah jika disetujui paling sedikit 3/4 (tiga perempat) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS yang lebih besar.⁹⁹

Perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham minoritas tersebut berasal dari negaranegara yang menganut sistem *common law*, yang kemudian diadopsi oleh UUPT antara lain:

- a. perlindungan hukum menurut hak perorangan (*Personal Right*)

Personal right merupakan hak perseorangan yang dimiliki pemegang saham sebagai subjek hukum untuk menggugat kelalaian maupun kesalahan direksi dan dewan komisaris sehingga merugikan pemegang saham. Hak perseorangan dilindungi oleh hukum. Hak perseorangan (*persoonlijk recht*) adalah relatif.¹⁰⁰

Sifat perseorangan dalam hukum perjanjian menimbulkan gejala-gejala hukum sebagai akibat hubungan hukum antara *persoon* dengan *persoon* lainnya.¹⁰¹ Hal tersebut diatur dalam Pasal 61 ayat (1) dan (2) UUPT yang menyatakan bahwa :

(1) Setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap Perseroan ke pengadilan negeri apabila dirugikan karena tindakan Perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan yang wajar sebagai akibat keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan Komisaris.

(2) Gugatan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) diajukan ke pengadilan negeri yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan Perseroan.¹⁰²

⁹⁹ *Ibid*, Ps. 89 ayat (1).

¹⁰⁰ Sutan Remy, *Kredit Sindikasi : Proses Pembentukan dan Aspek Hukum*, (Jakarta: Midas Surya Grafindo), hal. 39.

¹⁰¹ Achmad Ichsan, *Dunia Usaha Indonesia*, (Jakarta: Pradnya Pratama, 1986), hal. 10.

¹⁰² *Ibid*, Ps. 61 ayat (1) dan ayat (2).

Dalam hal demikian, pemegang saham minoritas dapat menolak tindakan atau kebijaksanaan perseroan tersebut. Sebagai tindak lanjut dari penggunaan hak perseroan maka pemegang saham minoritas dapat meminta perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga wajar. Apabila perseroan tidak dapat membeli sahamnya, maka pemegang saham minoritas tersebut dapat menggugat perseroan meminta ganti rugi.

b. perlindungan hukum melalui *appraisal right*

Appraisal right merupakan hak pemegang saham agar sahamnya dinilai secara wajar dalam hal pemegang saham tidak menyetujui tindakan perseroan. Hak ini digunakan pemegang saham pada saat meminta kepada perseroan agar sahamnya dinilai dan dibeli dengan harga wajar, karena pemegang saham tersebut tidak menyetujui tindakan perseroan yang dapat merugikannya atau merugikannya atau merugikan perseroan itu sendiri. Hal tersebut diatur dalam Pasal 62 ayat (1) dan (2) UUPT yang menyatakan bahwa :

Setiap pemegang saham berhak meminta kepada Perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan Perseroan yang merugikan pemegang saham atau Perseroan, berupa:

- a. perubahan anggaran dasar;
- b. pengalihan atau penjaminan kekayaan Perseroan yang mempunyai nilai lebih dan 50% (lima puluh persen) kekayaan bersih Perseroan; dan
- c. penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan atau Pemisahan.

(2) Dalam hal saham yang diminta untuk dibeli sebagaimana dimaksud pada ayat (1) melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 37 ayat (1) huruf b, Perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak ketiga.¹⁰³

Pembelian saham yang diminta pemegang saham di atas, tidak melebihi batas pembelian kembali saham oleh perseroan. Pasal 37 ayat (1) UUPT huruf b telah menentukan batas kebolehan perseroan membeli kembali saham yang telah dikeluarkan. Menurut ketentuan ini, jumlah nominal seluruh saham yang dibeli kembali oleh perseroan dan gadai atau jaminan fidusian atas saham yang dipegang oleh perseroan sendiri dan/atau perseroan lain yang sahamnya secara langsung

¹⁰³ *Ibid*, Ps. 62 ayat (1) dan ayat (2).

atau tidak langsung dimiliki perseroan, tidak melebihi 10% (sepuluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dalam perseroan.¹⁰⁴

Bertitik tolak dari ketentuan ini, Pasal 62 ayat (2) mengemukakan, apabila jumlah saham yang diminta pemegang saham untuk dibeli perseroan melebihi 10% (sepuluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dalam perseroan, maka yang dapat dibelinya hanya sampai batas tidak melebihi 10% dari jumlah modal yang ditempatkan dalam perseroan; selanjutnya, perseroan wajib mengusahakan agar sisanya, dibeli oleh pihak ketiga.¹⁰⁵

c. perlindungan hukum melalui *pre-emptive right*

Pre-emptive right adalah kewajiban dari perseroan terbatas untuk menawarkan terlebih dahulu kepada seluruh pemegang saham yang ada dalam perseroan terbatas, dalam setiap penerbitan saham baru perseroan terbatas dengan tujuan peningkatan modal perseroan terbatas, Hak untuk mengambil bagian saham baru tersebut besarnya harus sama dan seimbang dengan bagian kepemilikan saham masing-masing pemegang saham dalam perseroan terbatas.¹⁰⁶ Hal tersebut diatur dalam Pasal 43 ayat (1) UUPT yang menyatakan bahwa :

Seluruh saham yang dikeluarkan untuk penambahan modal harus terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham seimbang dengan pemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama¹⁰⁷

Yang dimaksud dengan ‘modal perseroan’ menurut penjelasan Pasal 41 ayat (1) UUPT adalah modal dasar (*authorized capital*), modal ditempatkan (*issued capital*) dan modal disetor (*paid-up capital*).

4. perlindungan hukum melalui *derivative right*

Derivative right merupakan hak yang diberikan kepada seorang atau lebih pemegang saham untuk bertindak, untuk dan atas nama perseroan melakukan

¹⁰⁴ *Ibid*, Ps. 37 ayat (1) huruf b.

¹⁰⁵ Yahya Harahap, *Hukum Perseroan Terbatas*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), hal. 278.

¹⁰⁶ Gunawan Widjaja, *Hak Individu & Kolektif Para Pemegang Saham* (Jakarta: Forum Sahabat, 2008), hal. 11.

¹⁰⁷ Indonesia, *Undang- undang Tentang Perseroan Terbatas* , *op. cit.*, Ps.43 ayat 1.

tindakan hukum dalam bentuk pengajuan suatu gugatan terhadap anggota direksi perseroan yang telah melakukan pelanggaran terhadap *fiduciary duties*-nya.¹⁰⁸ Hal tersebut diatur dalam Pasal 97 ayat (6) UUPT yang menyatakan bahwa :

Atas nama perseroan pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu per sepuluh) bagian dan jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat mengajukan gugatan melalui pengadilan negeri terhadap anggota direksi yang karena kesalahannya atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada perseroan.¹⁰⁹

Dan Pasal 114 ayat (6) UUPT yang menyatakan bahwa :

Atas nama perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat menggugat anggota dewan komisaris yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada perseroan ke pengadilan negeri.¹¹⁰

5. perlindungan hukum melalui *enqueterecht* (hak angket)

Enqueterecht merupakan hak yang diberikan kepada pemegang saham untuk mengajukan permohonan pemeriksaan terhadap perseroan yang diduga telah melakukan kecurangan. Hal tersebut diatur dalam Pasal 138 ayat (3) UUPT yang menyatakan bahwa :

Pemeriksaan terhadap Perseroan dapat dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan data atau keterangan dalam hal terdapat dugaan bahwa :

- a. Perseroan melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan pemegang saham atau pihak ketiga; atau
- b. anggota Direksi atau Dewan Komisaris melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan Perseroan atau pemegang saham atau pihak ketiga.

(2) Pemeriksaan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilakukan dengan mengajukan permohonan secara tertulis beserta alasannya ke pengadilan negeri yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan Perseroan.

(3) Permohonan sebagaimana dimaksud pada ayat (2) dapat diajukan oleh:

- a. 1 (satu) pemegang saham atau lebih yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu per sepuluh) bagian dan jumlah seluruh saham dengan hak suara;

¹⁰⁸ Gunawan Widjaja, *Resiko Hukum sebagai Direksi, Komisaris & Pemilik PT* (Jakarta: Forum Sahabat, 2008), hlm. 66.

¹⁰⁹ Indonesia, *Undang-undang Tentang Perseroan Terbatas*, *op. cit.*, Ps.97 ayat 6.

¹¹⁰ *Ibid*, Ps. 114 ayat (6).

- b. pihak lain yang berdasarkan peraturan perundangundangan, anggaran dasar Perseroan atau perjanjian dengan Perseroan diberi wewenang untuk mengajukan permohonan pemeriksaan; atau
- c. kejaksaan untuk kepentingan umum.¹¹¹

Selain perlindungan yang diberikan di atas, pemegang saham minoritas juga mempunyai hak untuk mendapatkan perlindungan dari direksi yang melakukan pengurusan di dalam perseroan. Pengurusan wajib dilaksanakan dengan iktikad baik (*it goeder trouw, good faith*) dan penuh tanggung jawab.¹¹² Hal ini diatur dalam UUPT, yaitu:

Pengurusan sebagaimana dimaksud pada ayat (1), wajib dilaksanakan setiap anggota direksi dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab.¹¹³

Makna iktikad baik dalam konteks pelaksanaan pengurusan perseroan, antara lain sebagai berikut.

a. wajib dipercaya (*fiduciary duty*)

Setiap anggota direksi “wajib dipercaya” dalam melaksanakan tanggung jawab pengurusan perseroan. Berarti, setiap anggota direksi selamanya “dapat dipercaya” (*must always bonafide*) serta selamanya harus “jujur” (*must always be honest*). Mengenai makna iktikad baik dan wajib dipercaya, serta selamanya wajib jujur dalam memikul tanggung jawab atas pelaksanaan pengurusan Perseroan, MC Oliver and EA Marshall mengemukakan ungkapan yang berbunyi: *... a director is permitted to be very stupid so long he is honest.*¹¹⁴ Maksudnya disini adalah mengangkat anggota direksi yang cakap dan sekaligus jujur, daripada pintar tetapi tidak jujur.

b. wajib melaksanakan pengurusan untuk tujuan yang wajar (*duty to act for a proper purpose*)

¹¹¹ *Ibid*, Ps. 138 ayat (3).

¹¹² Yahya Harahap, *op. cit.*, hal. 374.

¹¹³ Indonesia, *Undang- undang Tentang Perseroan Terbatas* , *op. cit.*, Ps.97 ayat 6.

¹¹⁴ MC Oliver and EA Marshal, *Company Law*, (The M & E Handbook Series, 1991), hal. 313 dalam, *ibid*.

Iktikad baik disini, anggota direksi harus melaksanakan kekuasaan atau fungsi dan kewenangan kepengurusan itu untuk “tujuan yang wajar” (*for a proper purpose*). Apabila dalam melaksanakan fungsi dan kewenangan tujuannya tidak wajar (*for an improver purpose*) dapat dikategorikan sebagai pengurusan yang dilakukan dengan iktikad buruk (*te kwader trouw, bad faith*).

c. wajib menaati peraturan perundang-undangan (*statutory duty*)

Makna lain iktikad baik adalah patuh dan taat (*obedience*) terhadap hukum dalam arti luas, terhadap peraturan perundang-undangan dan Anggaran Dasar perseroan dalam arti sempit. Artinya disini, setiap anggota direksi wajib melaksanakan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku (*statutory duty*). Jika anggota direksi tahu tindakannya melanggar peraturan perundang-undangan yang berlaku, atau tidak hati-hati atau sembrono (*carelessly*) dalam melaksanakan kewajiban mengurus perseroan, yang mengakibatkan pengurusan itu melanggar peraturan perundang-undangan, maka tindakan pengurusan itu “melawan hukum” (*onwettig, unlawful*) yang dikategorikan sebagai perbuatan melawan hukum (*onrechtmatigedaad, unlawful act*). Atau bisa dikualifikasi perbuatan *ultra vires* yakni melampaui batas kewenangan dan kapasitas (*beyond the authority*) perseroan. Dalam kasus demikian, anggota direksi bertanggung jawab secara pribadi (*personally liable*) atas segala kerugian yang timbul.¹¹⁵

d. wajib loyal terhadap perseroan (*loyalty duty*)

Makna *loyalty duty* disini sama dengna *good faith duty* yaitu loyal dan terpercaya mengurus perseroan. Oleh karena itu hubungan yang paling utama antara anggota direksi dengan perseroan adalah kepercayaan (*trust*) berdasar loyalitas.

e. wajib menghindari benturan kepentingan (*avoid conflict of interest*)

Setiap tindakan yang mengadung benturan kepentingan dapat dikategorikan sebagai tindakan iktikad buruk (*bad faith*). Sebab, tindakan yang demikian

¹¹⁵ Howell, Allison Pretince, *Business Law, Text and Cases*, Fourth Edition, (The Hayden Press, 1988), hal. 868 dalam *ibid*, hal. 375.

melanggar kewajiban kepercayaan (*breach of his fiduciary duty*) dan kewajiban menaati peraturan perundang-undangan.¹¹⁶ Ruang lingkup menghindari benturan kepentingan meliputi: kewajiban tidak mempergunakan uang dan kekayaan peseroan untuk kepentingan pribadi; mempergunakan informasi peseroan; tidak mempergunakan posisi untuk memperoleh keuntungan pribadi; tidak menahan atau mengambil sebagian dari keuntungan perusahaan untuk kepentingan pribadi; tidak melakukan transaksi antara pribadi dengan peseroan; dan tidak melakukan persaingan dengan peseroan.

Seperti yang telah dijelaskan selain menjalankan dengan iktikad baik, direksi harus melakukan pengurusan peseroan wajib dengan penuh tanggung jawab. Berdasarkan penjelasan Pasal 97 ayat (2) yang dimaksud dengan penuh tanggung jawab adalah memperhatikan peseroan dengan seksama. Kewajiban melaksanakan pengurusan dengan penuh tanggung jawab adalah sebagai berikut.

a. wajib seksama dan berhati-hati melaksanakan pengurusan (*the duty of due care*)

Artinya disini adalah kehati-hatian yang biasa dilakukan orang (*ordinary prudent person*) dalam kondisi dan posisi yang demikian yang disertai dengan pertimbangan yang wajar (*reasonable judgement*) yang disebut juga kehati-hatian yang wajar (*reasonable care*).

b. wajib melaksanakan pengurusan secara tekun dan cakap (*duty to be dilligent and skill*)

Artinya disini terus-menerus secara wajar menumpahkan perhatian atas secara wajar menumpahkan perhatian atas kejadian yang menimpa peseroan. Ketekunan dan keuletan wajib disertai kecakapan dan keahlian (*duty to dsisplay skill*) sesuai dengan ilmu pengetahuan dan pengetahuan yang dimilikinya.

Ketentuan mengenai perlindungan pemegang saham minoritas tidak hanya terdapat dalam UUPT, tetapi juga di dalam UUPM. UUPT mengatur perlindungan-perlindungan dasar atas pemegang saham seperti yang diuraikan di atas. Demikian juga dengan UUPM mengatur juga perlindungan terhadap

¹¹⁶ Walter Woon, *Company Law*, (Hongman: Fifth Reprint, 1994), hal. 212 dalam *ibid*, hal 376.

pemegang saham minoritas. Hal ini dapat dilihat dari kewajiban keterbukaan informasi sebagai suatu tameng untuk melindungi kepentingan pemegang saham atas tindakan perseroan yang dapat merugikan. Kewajiban ini tertuang di dalam undang-undang pasar modal yang mengatur bahwa:

bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, lembaga penyimpanan dan penyelesaian, reksa dana, perusahaan efek, penasihat investasi, biro administrasi efek, bank kustodian, wali amanat, dan Pihak lainnya yang telah memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari BAPEPAM-LK wajib menyampaikan laporan kepada BAPEPAM-LK.¹¹⁷

(1) emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif atau perusahaan publik wajib:

- a. menyampaikan laporan secara berkala kepada BAPEPAM-LK dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat; dan
- b. menyampaikan laporan kepada BAPEPAM-LK dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga Efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut.

(2) emiten atau perusahaan publik yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif dapat dikecualikan dari kewajiban untuk menyampaikan laporan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) b e rdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh BAPEPAM-LK¹¹⁸

(1) direktur atau komisaris emiten atau perusahaan publik wajib melaporkan kepada BAPEPAM-LK atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan tersebut.

(2) setiap pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 5% (lima perseratus) saham emiten ata perusahaan publik wajib melaporkan kepada BAPEPAM-LK atas kepemilikan dan setia perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan tersebut.

(3) Laporan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) wajib disampaikan selambatlambatny 10 (sepuluh) hari sejak terjadinya kepemilikan atau perubahan kepemilikan atas saham Emiten atau Perusahaan Publik tersebut.¹¹⁹

Sedangkan pengaturan lebih lanjut mengenai keterbukaan informasi apa yang bertujuan melindungi kepentingan pemegang saham terdapat dalam Peraturan BAPEPAM-LK No. X.K.1. tentang keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan di publik dimana,

¹¹⁷ Indonesia, *Undang- undang Tentang Pasar Modal , op. cit.*, Ps.85.

¹¹⁸ *Ibid*, Ps. 86

¹¹⁹ *Ibid*, Ps. 87

Informasi atau Fakta Material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga Efek atau keputusan investasi modal, antara lain hal-hal sebagai berikut:

- a. penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
- b. pemecahan saham atau pembagian dividen saham;
- c. pendapatan dari dividen yang luar biasa sifatnya;
- d. perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- e. produk atau penemuan baru yang berarti;
- f. perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen;
- g. pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat utang;
- h. penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
- i. pembelian, atau kerugian penjualan aktiva yang material;
- j. perselisihan tenaga kerja yang relatif penting;
- k. tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan;
- l. pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain;
- m. penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan;
- n. penggantian wali amanat; dan
- o. perubahan tahun fiskal perusahaan;¹²⁰

Selain keterbukaan informasi di atas, UUPM beserta peraturan pelaksanaannya juga memberikan hak-hak hukum kepada pemegang saham minoritas, antara lain: hak memesan efek terlebih dahulu dalam hal perusahaan *go publik*, sebelum saham atau efek baru tersebut ditawarkan kepada pihak lain. Hak-hak hukum lainnya yang diberikan kepada pemegang saham minoritas adalah berkenaan dengan keterbukaan informasi di dalam penawaran tender, rencana penggabungan, peleburan, atau pengambilalihan perusahaan lain yang dilakukan oleh perusahaan yang harus mengikuti ketentuan keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh BAPEPAM-LK.

Dalam suatu transaksi benturan kepentingan di dalam pasar modal dengan tegas ketentuan hukum memberikan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas yaitu mengenai kewajiban untuk dilakukannya keterbukaan informasi yaitu

¹²⁰ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan BAPEPAM-LK Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-86/PM/1996 Tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik*. Peraturan Nomor X.K.1, angka 2.

perusahaan wajib mengumumkan keterbukaan informasi atas setiap transaksi afiliasi kepada masyarakat dan menyampaikan bukti pengumuman dan dokumen pendukungnya kepada BAPEPAM-LK dan LK paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya Transaksi, yang paling kurang meliputi:

1) uraian mengenai Transaksi Afiliasi paling kurang:

- A) obyek transaksi yang bersangkutan;
- B) nilai transaksi yang bersangkutan;
- C) nama Pihak-pihak yang melakukan transaksi dan hubungan mereka dengan Perusahaan; dan
- D) sifat hubungan Afiliasi dari Pihak-pihak yang melakukan transaksi dengan Perusahaan;

2) ringkasan laporan Penilai, paling kurang meliputi informasi:

- A) identitas Pihak;
- B) obyek penilaian;
- C) tujuan penilaian;
- D) asumsi;
- E) pendekatan dan metode penilaian;
- F) kesimpulan nilai; dan
- G) pendapat kewajaran atas transaksi.

Jangka waktu antara tanggal penilaian dan tanggal transaksi tidak boleh melebihi 6 (enam) bulan.

3) penjelasan, pertimbangan dan alasan dilakukannya Transaksi tersebut, dibandingkan dengan apabila dilakukan Transaksi lain yang sejenis yang tidak dilakukan dengan Pihak terafiliasi;

4) rencana Perusahaan, data perusahaan yang diambil alih, dan informasi terkait lain dalam hal Transaksi merupakan pengambilalihan perusahaan;

5) pernyataan Dewan Komisaris dan Direksi yang menyatakan bahwa semua informasi material telah diungkapkan dan informasi tersebut tidak menyesatkan; dan

6) ringkasan laporan tenaga ahli atau konsultan independen, jika dianggap perlu.¹²¹

Selain itu terdapat bentuk perlindungan lain yang tak kalah penting dengan dilakukannya Rapat Umum Pemegang Saham Independen apabila suatu Perusahaan akan melakukan suatu transaksi yang mengandung unsur benturan kepentingan, yaitu:

transaksi yang mengandung benturan kepentingan wajib terlebih dahulu disetujui oleh para pemegang saham independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS sebagaimana diatur dalam peraturan ini. Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil.

Mekanisme persetujuan dari mayoritas pemegang saham independen untuk transaksi benturan kepentingan menjadi penting.¹²² Terdapat beberapa alasan

¹²¹ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan BAPEPAM-LK tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan*, *op. cit.*, angka 2 huruf a.

mengenai hal itu, antara lain; *Pertama*, sebagai bagian dari proses diperolehnya persetujuan, maka transaksi benturan kepentingan harus dinilai terlebih dahulu oleh penilai independen yang kemudian penilaian tersebut dituangkan dalam suatu laporan penilai independen yang kemudian penilaian tersebut dituangkan dalam suatu laporan yang dapat diakses oleh para pemegang saham. *Kedua*, mengoptimalkan kinerja pemegang saham dalam mengoreksi, memeriksa, menganalisis transaksi yang mengandung benturan kepentingan tersebut. Hal ini dilakukan untuk memastikan terpenuhinya prinsip keterbukaan dalam penyusunan laporan tahunan dan kewajiban pelaporan berkala. Dengan cara seperti ini, diharapkan para pemegang saham independen dapat menemukan dengan mudah adanya unsur ketidakwajaran dalam transaksi-transaksi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut.¹²³

Dengan adanya implementasi prinsip GCG yang baik di perseroan dan prinsip keterbukaan informasi dalam pasar modal, maka perlindungan terhadap pemegang saham minoritas yang rentan dapat dilindungi dengan baik. Akan tetapi, hal ini juga harus didukung peranan dari aparat yang berwenang menegakan ketentuan hukum di pasar modal yaitu BAPEPAM-LK. Penulis di bab selanjutnya akan meninjau peranan BAPEPAM-LK dalam melakukan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan pengawasan atas transaksi yang mengandung unsur benturan kepentingan.

¹²² Bernard Black, *The Legal and Institutional Preconditions for Strong Securities Markets*. (48 UCLA Law review, 781. 2001), hal 1391. <http://www.westlaw.com> diunduh 4 Mei 2011.

¹²³ Lihat, Peraturan No. IX.E.1 Tahun 2009 tentang Tansaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu; Peraturan No. X.K1.; Peraturan X.K.2. tentang kewajiban penyampaian laporan berkaladiharapkan memberikan akses kepada pemegang saham independen untuk melakukan pengawasan terhadap transaksi yang mengandung benturan kepentingan yang dilakukan pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan. *Republik Indonesia*, Bapepam-LK Peraturan IX.E.1 Tahun 2009 tentang transaksi afiliasi dan benturan kepentingan transaksi tertentu jo. Peraturan No. X.K.2. tentang kewajiban penyampaian laporan berkala.

BAB 3

TRANSAKSI BENTURAN KEPENTINGAN DAN PERANAN BAPEPAM-LK DALAM PERLINDUNGAN PEMEGANG SAHAM MINORITAS

3.1 Transaksi Benturan Kepentingan

Seringkali terjadi anggota direksi ataupun komisaris melakukan transaksi menjual aset milik pribadi kepada perusahaan tempat ia bekerja dengan harga yang jauh lebih tinggi daripada harga pasar atau harga wajar.¹²⁴ Tujuan utamanya adalah untuk mencapai keuntungan yang maksimal. Transaksi-transaksi yang dibuat oleh perusahaan tersebut dilakukan dengan pihak-pihak yang mempunyai benturan kepentingan di dalam perusahaan namun disisi lain pihak tersebut juga juga memiliki kepentingan pribadi atas berlangsungnya transaksi-transaksi tersebut, misalnya transaksi yang dilakukan perusahaan dengan komisaris, direktur, atau dengan pemegang saham utama dari perusahaan tersebut. Dalam hal demikian maka transaksi-transaksi yang dilakukan perusahaan dengan pihak-pihak yaitu direktur, komisaris, pemegang saham atau pihak terafiliasinya adalah suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan.

3.1.1 Pengertian dan Pengaturan Transaksi Benturan Kepentingan

UUPM mengatur mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan (*conflict of interest*) dalam Pasal 82 ayat 2. UUPM mencantumkan ketentuan mengenai hal ini menandakan bahwa praktik demikian telah berlangsung lama dan berpotensi merugikan salah satu pihak, karena adanya unsur kolusi dan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan informasi.¹²⁵ UUPM Pasal 82 ayat (2) menyebutkan,

Bapepam dapat mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk memperoleh persetujuan mayoritas pemegang saham independen untuk secara sah dapat melakukan transaksi yang berbenturan kepentingan, yaitu kepentingan-kepentingan ekonomis emiten atau perusahaan publik dengan

¹²⁴ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), hal. 135

¹²⁵ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hal. 241.

kepentingan ekonomis pribadi direksi atau komisaris atau juga pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik.¹²⁶

BAPEPAM-LK mempertegas kata dapat mewajibkan pada UUPM Pasal 82 ayat (2) menjadi suatu keharusan melalui Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu

Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan **wajib** terlebih dahulu disetujui oleh para Pemegang Saham Independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS sebagaimana diatur dalam Peraturan ini. Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil.¹²⁷

Dengan demikian peraturan pelaksana ini lebih tegas dan secara hukum ketegasan itu jauh lebih menguntungkan di dalam penegakan hukum. Definisi dari transaksi benturan kepentingan sendiri, yaitu:

Transaksi adalah aktivitas dalam rangka:

- 1) memberikan dan/atau mendapat pinjaman;
- 2) memperoleh, melepaskan, atau menggunakan aset termasuk dalam rangka menjamin;
- 3) memperoleh, melepaskan, atau menggunakan jasa atau Efek suatu Perusahaan atau Perusahaan Terkendali; atau
- 4) mengadakan kontrak sehubungan dengan aktivitas sebagaimana dimaksud dalam butir 1), butir 2), dan butir 3), yang dilakukan dalam satu kali transaksi atau dalam suatu rangkaian transaksi untuk suatu tujuan atau kegiatan tertentu.”¹²⁸

Benturan Kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis Perusahaan dengan Kepentingan ekonomis pribadi anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris, atau pemegang saham utama yang dapat merugikan Perusahaan yang dimaksud.¹²⁹

Berdasarkan definisi di atas transaksi yang mengandung benturan kepentingan bukan merupakan suatu transaksi yang dilarang. Alasan mendasarnya

¹²⁶ Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, *op. cit.*, Ps. 82 ayat (2).

¹²⁷ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan*, *op. cit.*, angka 2 huruf a.

¹²⁸ *Ibid*, angka 1 huruf c.

¹²⁹ *Ibid*, angka 1 huruf e.

meskipun “transaksi yang menguntungkan” atau “transaksi yang merugikan” terkesan mudah untuk dibedakan, dalam praktek seringkali sulit untuk menilai apakah suatu transaksi menguntungkan atau merugikan. Tidak jarang perusahaan yang mengalami kondisi dimana transaksi yang tampaknya merugikan sebenarnya merupakan transaksi yang menguntungkan. Karena transaksi yang tampak merugikan tersebut sebenarnya menguntungkan perusahaan, maka tentunya kegiatan tersebut tidak boleh dilarang. Disinilah perlunya ada ketentuan yang mengatur prosedur untuk melakukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Oleh karena itu BAPEPAM-LK mengeluarkan peraturan No. IX.E.1 tentang benturan kepentingan transaksi tertentu yang telah beberapa kali diubah hingga menjadi transaksi afiliasi dan benturan kepentingan transaksi tertentu.¹³⁰

Ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu menunjukkan bahwa peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal menjunjung tinggi hak dan perlindungan pemegang saham suatu perseroan berdasarkan asas kesetaraan (*fairness*). Secara prinsip pengertian dari transaksi benturan kepentingan di atas bertujuan:¹³¹

- a. melindungi kepentingan pemegang saham independen yang umumnya merupakan pemegang saham minoritas dari perbuatan yang melampaui kewenangan direksi dan komisaris serta pemegang saham utama dalam melakukan transaksi benturan kepentingan tertentu;
- b. mengurangi kemungkinan penyalahgunaan kekuasaan oleh direksi, komisaris, atau pemegang saham utama untuk melakukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu; dan
- c. melaksanakan prinsip keterbukaan dan penghormatan terhadap hak pemegang saham berdasarkan asas kesetaraan, persetujuan pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% saham yang ada merupakan keharusan.

¹³⁰ I Made Bagus Tirthayatra, *Benturan Kepentingan*, Warta BAPEPAM-LK Mei 2010.

¹³¹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hal. 242.

3.1.2 Jenis Transaksi yang Mengandung Benturan Kepentingan

Dalam hukum perusahaan dikenal beberapa transaksi yang karena sifatnya sifatnya dapat menimbulkan benturan kepentingan, yang jika dikelompokkan dapat terdiri dari 4 (empat) kelompok transaksi, yaitu:¹³²

- a. transaksi *self dealing*;
- b. transaksi *corporate opportunity*;
- c. transaksi *executive compensation*; dan
- d. transaksi *controlling stockholder*.

a. **Transaksi Self Dealing**

Transaksi *self dealing* (transaksi untuk diri sendiri) yang merupakan perwujudan dari transaksi yang melekat kepentingan (*interested transaction*) oleh direksi suatu perseroan merupakan suatu transaksi yang dilakukan oleh direksi (langsung atau tidak langsung) dengan perseroan itu sendiri. Transaksi *self dealing* yang tidak langsung misalnya: transaksi antara anggota famili dari direksi dengan perseroan, transaksi antara 2 (dua) perseroan dengan direksi yang sama; transaksi antara perseroan dengan perseroan lain dalam perusahaan mana pihak direksi mempunyai kepentingan finansial tertentu; atau transaksi antara perusahaan *holding* dengan anak perusahaan.¹³³

Dengan demikian, sebenarnya transaksi untuk diri sendiri dari direksi tersebut termasuk ke dalam salah satu dari transaksi yang mengandung benturan kepentingan (*conflict of interest*), sehingga transaksi tersebut sebenarnya bertentangan pula dengan prinsip *fiduciary duty* dan *duty of care and loyalty* dari direksi. Di banyak negara, terhadap transaksi *self dealing* ini dibebankan kewajiban *disclosure* ke pundak direksi yang berbenturan kepentingan, *disclosure*

¹³² Bangun Wijayanti, *Perlindungan Bagi Pemegang Saham Minoritas Atas Transaksi Yang Mengandung Benturan Kepentingan Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Go Publik*, (Depok: FHUI, 2005), hal. 74.

¹³³ Munir Fuady, *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law & Eksistensinya dalam Hukum Indonesia*, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2002), hal. 208.

mana dilakukan kepada direksi yang (yang tidak berbenturan kepentingan) dan kepada pemegang saham, atau kepada publik jika menyangkut dengan perusahaan *go publik* atau jika menyangkut dengan transaksi dengan karakteristik tertentu. Karena transaksi *self dealing* yang tidak layak bertentangan dengan kewajiban *fiduciary duty* dari direksi, maka yang melakukan *deal* tersebut. Oleh karena itu, agar diperkenankan oleh hukum, maka transaksi *self dealing* tersebut haruslah dilakukan secara *fair* bagi perseroan, tidak mengandung unsur penipuan atau tidak merugikan terhadap aset perseroan.

Di Indonesia tidak ada larangan untuk melakukan transaksi *self dealing* oleh direksi, asal saja dilakukan secara wajar dan *fair*, tidak mengandung unsur-unsur penipuan atau ketidakadilan, dan untuk transaksi tertentu dibebankan kewajiban *disclosure* kepada masyarakat, bahkan bagi perusahaan *go public*, ketentuan hukum di Indonesia selangkah lebih maju, yakni dengan dibebankannya kewajiban persetujuan rapat umum pemegang saham independen, disamping juga harus dilakukan kewajiban *disclosure* tersebut.¹³⁴

b. Transaksi *Corporate Opportunity*

Isitilah *corporate opportunity* (oportunitas perseroan) mengandung pengertian sebagai suatu hak, kepemilikan, kepentingan atau suatu harapan yang menurut sendi-sendi keadilan merupakan milik dari perseroan. Apabila pihak direksi melakukan transaksi untuk dirinya sendiri, padahal transaksi tersebut sepatasnya dilakukannya untuk perseroan atas informasi mengenai transaksi tersebut didapatkannya dalam kedudukannya sebagai direksi, maka direksi yang demikian telah melanggar prinsip *conflict of interest*, karena sebagai seorang direksi, seharusnya dia dengan sebaik-baiknya memperhatikan kepentingan perseroan melebihi kepentingan pribadinya, bukan justru mengambil manfaat atau keuntungan (potensial) dari perusahaan untuk dirinya sendiri. Jadi seorang direksi atau pegawai perseroan tidak boleh menguntungkan diri sendiri dengan merugikan kepentingan perseroan yang diwakilinya atau perseroan tempat dimana dia harus bekerja dengan sebaik-baiknya. Oleh karena itu, berdasarkan prinsip

¹³⁴ *Ibid*, hal. 207.

fiduciary duty dari direksi, pejabat di perseroan atau pemegang saham pengontrol dari perseroan, mereka oleh hukum tidak diperbolehkan untuk merugikan atau membahayakan perseroan, atau berkompetisi dengan mengambil manfaat terhadap perseroan yang diwakilinya.¹³⁵

c. Transaksi *Executive Compensation*

Transaksi *executive compensation* merupakan suatu transaksi yang menetapkan kompensasi bagi pihak eksekutif perusahaan, mulai dari presiden direktur, direktur, manager dan senior eksekutif lainnya. Dalam penentuan kompensasi bagi eksekutif perusahaan ini direktur, memiliki wewenang yang luas dalam menetapkan besarnya kompensasi yang diterima oleh eksekutif perusahaan termasuk untuk dirinya sendiri. Dengan demikian maka dalam transaksi ini melekat sifat *self dealing* karena direktur secara *de facto* ikut campur tangan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan gajinya sendiri dan kepentingan yang nyata dalam mendapatkan perlakuan yang lebih baik.¹³⁶

Jika tidak terdapat ketentuan dalam undang-undang atau pendelegasian wewenang, kompensasi untuk direktur atas tugas-tugas rutin yang dilakukannya harus ditetapkan oleh para pemegang saham atau melalui ketentuan dalam anggaran dasar. Bahkan jika tidak terdapat pendelegasian wewenang, anggaran dasar atau pemegang saham seringkali memberikan kewenangan kepada direktur dalam menetapkan kompensasi bagi mereka sendiri. Secara khusus, kompensasi bagi eksekutif perusahaan ditetapkan setiap tahun melalui keputusan dewan direksi, walalupun telah umum bahwa kompensasi tersebut ditetapkan melalui anggaran dasar atau disetujui bersama oleh pemegang saham. Ketika seorang terpilih menjadi eksekutif perusahaan di bawah situasi yang mengindikasikan adanya suatu pembayaran yang diharapkan tanpa adanya suatu kontrak tertulis, undang-undang menyatakan secara tidak langsung bahwa perusahaan itu telah membuat suatu janji untuk membayar kompensasi yang *reasonable*. Telah lama

¹³⁵ *Ibid*, hal. 224-225.

¹³⁶ Paripurna, *Konflik Kepentingan dalam Perspektif Good Corporate Governance*, (Yogyakarta: Makalah, 2000), hal. 3-4

diakui bahwa eksekutif yang aktif dalam manajemen perusahaan berhak akan suatu kompensasi yang wajar untuk jasa-jasanya sebagai manajer bahkan walaupun tidak ada penetapan kompensasi yang ditetapkan sebelumnya, karena jasa-jasa manajerial yang memang berat tidak akan dilakukan tanpa adanya suatu imbalan untuk itu.¹³⁷

Secara umum terdapat tiga macam kompensasi bagi eksekutif perusahaan, yaitu (1) gaji, (2) bonus, dan (3) pensiun atau kompensasi lain yang ditangguhkan. Berkembangnya penggunaan paket-paket kompensasi muncul dari keinginan untuk menarik dan menjamin *top flight personnel*, dengan memberikan kepada mereka insentif atas usaha dan dedikasi yang lebih besar, dan juga dengan sepenuhnya memanfaatkan keuntungan-keuntungan dari segi perpajakan yang ditawarkan oleh beberapa bentuk kompensasi. Bagi perusahaan *go public* dan perusahaan tertutup yang besar, terdapat beberapa variasi dari bentuk-bentuk kompensasi yang ditangguhkan (*contingent or deferred compensation*), seperti pemberian bonus tunai, pemberian saham bonus, opsi saham, rencana pembelian saham, rencana pembagian keuntungan, program pensiun, tunjangan bagi anak dan istri/suami, tunjangan kesehatan, dan lain-lain manfaat bagi karyawan.¹³⁸

d. Transaksi Dengan Controlling Stockholder

Pemegang saham pengendali (*a controlling stockholder*) merupakan pemegang saham utama yang memiliki kekuasaan termasuk kemampuan memilih mayoritas anggota dewan direksi. Kekuasaan tersebut ada ketika pemegang saham memiliki mayoritas saham yang mempunyai hak suara, dalam perusahaan *go public* yang besar kekuasaan seperti itu dapat dimiliki jika seseorang memegang saham dalam jumlah terbesar walaupun jumlah tersebut kurang dari setengah bagian dari keseluruhan saham-saham. Pengendalian atas suatu perusahaan dapat menyebabkan adanya potensi dari pemegang saham utama untuk mengendalikan perusahaan dengan tujuan memperoleh keuntungan bagi kepentingan pemegang

¹³⁷ James D. Cox, Thomas Lee Hazen & F. Hodge O'Neal, *Corporations*, (New York: Aspen Law and Business, 1997), hal. 220-221, dalam Bangun Wijayanti, *op. cit.*, hal. 79.

¹³⁸ *Ibid*, hal. 222.

saham utama untuk mengendalikan perusahaan dengan tujuan memperoleh keuntungan bagi kepentingan pemegang saham utama serta mengabaikan kepentingan perusahaan dan kepentingan pemegang saham lainnya.¹³⁹ Di beberapa negara terdapat kewajiban bagi perusahaan *go public* untuk memperoleh persetujuan dari pemegang saham minoritas atas setiap transaksi yang terjadi antara pemegang saham utama dengan perusahaan. Hal itu berdasarkan asumsi bahwa pemegang saham utama telah menggunakan aset-aset perusahaan, informasi, pengaruh serta perebutan oportunitas perusahaan sehingga transaksi tersebut terjadi. Tidak adanya persetujuan atau ratifikasi dari pemegang saham minoritas mengakibatkan pemegang saham utama dibebani kewajiban untuk membuktikan bahwa transaksi yang antara perusahaan dengan pemegang saham utama itu merupakan transaksi yang wajar dan adil dalam perusahaan. Telah diakui bahwa adanya persetujuan dari pemegang saham minoritas atas transaksi yang dilakukan antara pemegang saham utama dengan perusahaan membawa akibat bagi pihak yang menggugat transaksi tersebut untuk membuktikan adanya ketidakwajaran dalam transaksi itu. Anggapan yang sama berlaku jika direktur independen juga telah menyetujui transaksi tersebut.¹⁴⁰

3.1.3 Syarat Melakukan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu

Transaksi benturan kepentingan tertentu dapat dilakukan dan sah bila mengikuti Peraturan IX.E.1 Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, yaitu wajib terlebih dahulu disetujui oleh para pemegang saham independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS sebagaimana diatur dalam peraturan. Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil. Proses RUPS Independen harus mengikuti beberapa persyaratan dan diatur secara ketat, yaitu:

¹³⁹ *Ibid*, hal. 251.

¹⁴⁰ *Ibid*, hal. 255.

- a. Pengumuman mengenai RUPS untuk menyetujui suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan, harus meliputi informasi sebagai berikut:
- 1) uraian mengenai transaksi paling kurang:
 - a) obyek transaksi yang bersangkutan;
 - b) nilai transaksi yang bersangkutan;
 - c) nama pihak-pihak yang mengadakan transaksi dan hubungan mereka dengan perusahaan yang bersangkutan; dan
 - d) sifat dari benturan kepentingan pihak-pihak yang bersangkutan dalam transaksi tersebut;
 - 2) ringkasan laporan penilai, paling kurang meliputi informasi:
 - a) identitas pihak;
 - b) obyek penilaian;
 - c) tujuan penilaian;
 - d) asumsi;
 - e) pendekatan dan metode penilaian;
 - f) kesimpulan nilai; dan
 - g) pendapat kewajaran atas transaksi;
 - 3) keterangan tentang RUPS selanjutnya yang direncanakan akan diselenggarakan jika korum kehadiran pemegang saham independen yang disyaratkan tidak diperoleh dalam rapat pertama, pernyataan tentang persyaratan pemberian suara dalam rencana transaksi tersebut dan pemberian suara setuju yang disyaratkan dalam setiap rapat sesuai dengan peraturan ini;
 - 4) penjelasan, pertimbangan, dan alasan dilakukannya transaksi tersebut, dibandingkan dengan apabila dilakukan transaksi lain yang sejenis yang tidak mengandung benturan kepentingan;
 - 5) rencana perusahaan, data perusahaan, dan informasi lain yang dipersyaratkan sebagaimana diatur dalam butir 3) dan 4);

- 6) pernyataan dewan komisaris dan direksi yang menyatakan bahwa semua informasi material telah diungkapkan dan informasi tersebut tidak menyesatkan; dan
 - 7) ringkasan laporan tenaga ahli atau konsultan independen, jika dianggap perlu oleh Bapepam dan LK.¹⁴¹
- b. salinan atau fotokopi pengumuman sebagaimana dimaksud dalam huruf a wajib disampaikan kepada BAPEPAM-LK paling lambat pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah diumumkan.¹⁴²
- c. perusahaan wajib menyampaikan dokumen kepada BAPEPAM-LK bersamaan dengan pengumuman RUPS, yang paling kurang meliputi:
- 1) informasi tentang rencana transaksi sebagaimana dimaksud dalam huruf a butir 1);
 - 2) laporan penilai, dengan ketentuan jangka waktu antara tanggal penilaian dalam laporan penilai dan tanggal pelaksanaan RUPS tidak boleh melebihi 6 (enam) bulan;
 - 3) data perusahaan yang akan diakuisisi atau didivestasi, jika obyek transaksi adalah saham, yang sekurang-kurangnya berisi antara lain:
 - a) laporan keuangan yang telah diaudit untuk 2 (dua) tahun terakhir berturut-turut;
 - b) struktur permodalan; dan
 - c) struktur kepengurusan;jika data perusahaan belum tersedia di BAPEPAM-LK dan publik.
 - 4) pernyataan dewan komisaris dan direksi bahwa informasi material yang disajikan telah diungkapkan secara lengkap dan tidak menyesatkan; dan
 - 5) ringkasan laporan tenaga ahli atau konsultan independen, jika ada.¹⁴³

¹⁴¹ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan*, *op. cit.*, angka 4 huruf a.

¹⁴² *Ibid*, angka 4 huruf b.

¹⁴³ *Ibid*, angka 4 huruf c.

- d. dalam hal terdapat perubahan atau penambahan informasi sebagaimana dimaksud dalam huruf a, maka wajib diumumkan paling lambat 2 (dua) hari kerja sebelum RUPS dilaksanakan.¹⁴⁴
- e. sebelum RUPS, perusahaan wajib menyediakan formulir pernyataan bermeterai cukup untuk ditandatangani pemegang saham independen yang paling kurang menyatakan bahwa:
- 1) yang bersangkutan benar-benar merupakan pemegang saham independen; dan
 - 2) apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan tersebut tidak benar, maka yang bersangkutan dapat dikenakan sanksi berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.¹⁴⁵
- f. pengumuman dan pemanggilan RUPS yang disyaratkan untuk rapat-rapat dimaksud adalah sebagai berikut:
- 1) jangka waktu pengumuman dan pemanggilan RUPS wajib dilakukan sesuai dengan ketentuan sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor IX.J.1. Pemanggilan dapat dikirimkan dengan surat tercatat atau faksimili ke alamat pemegang saham disamping pemanggilan yang diterbitkan melalui surat kabar. Pemanggilan dimaksud harus disertai dengan informasi yang disyaratkan dalam huruf a; dan
 - 2) untuk rapat kedua dan ketiga dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:
 - a) jangka waktu penyelenggaraan RUPS kedua dan ketiga dilakukan sesuai ketentuan sebagaimana Peraturan Nomor IX.J.1;
 - b) pemanggilan dimaksud harus diumumkan melalui 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang satu diantaranya mempunyai peredaran nasional dan lainnya yang terbit ditempat kedudukan

¹⁴⁴ *Ibid*, angka 4 huruf d.

¹⁴⁵ *Ibid*, angka 4 huruf e.

Perusahaan, dengan menyebutkan telah diselenggarakannya RUPS pertama atau kedua tetapi tidak mencapai korum.¹⁴⁶

- g. pemberian suara dari pemegang saham independen dapat dilakukan langsung oleh pemegang saham independen atau wakil yang diberi kuasa.¹⁴⁷
- h. RUPS ketiga hanya dapat menyetujui transaksi dimaksud apabila disetujui oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% (limapuluh perseratus) saham yang dimiliki oleh pemegang saham independen yang hadir.¹⁴⁸
- i. jika suatu transaksi yang mempunyai benturan kepentingan tidak memperoleh persetujuan pemegang saham independen dalam RUPS yang telah mencapai korum kehadiran, maka rencana transaksi dimaksud tidak dapat diajukan kembali dalam jangka waktu 12 (dua belas) bulan sejak tanggal keputusan penolakan.¹⁴⁹
- j. hasil pelaksanaan transaksi yang mempunyai benturan kepentingan wajib segera dilaporkan kepada BAPEPAM-LK.¹⁵⁰

3.1.4 Transaksi yang Dikecualikan Sebagai Benturan Kepentingan

Tidak semua transaksi yang mengandung benturan kepentingan mengikuti prosedur yang diatur dalam Peraturan BAPEPAM-LK No. IX.E.1. Terdapat beberapa transaksi yang tidak dipersyaratkan untuk memenuhi ketentuan-ketentuan sebagaimana dijelaskan di atas, atau yang disebut “transaksi yang

¹⁴⁶ *Ibid*, angka 4 huruf f.

¹⁴⁷ *Ibid*, angka 4 huruf g.

¹⁴⁸ *Ibid*, angka 4 huruf h.

¹⁴⁹ *Ibid*, angka 4 huruf i.

¹⁵⁰ *Ibid*, angka 4 huruf j.

dikecualikan”.¹⁵¹ Transaksi yang mengandung benturan kepentingan berikut ini dikecualikan dari ketentuan huruf a, yaitu:¹⁵²

- a) penggunaan setiap fasilitas yang diberikan oleh perusahaan atau perusahaan terkendali kepada anggota dewan komisaris, anggota direksi, dan/atau pemegang saham utama dalam hal pemegang saham utama juga menjabat sebagai karyawan, dan fasilitas tersebut langsung berhubungan dengan tanggung jawab mereka terhadap Perusahaan dan sesuai dengan kebijakan Perusahaan, serta telah disetujui RUPS;
- b) transaksi antara perusahaan baik dengan karyawan, anggota direksi, atau anggota dewan komisaris perusahaan tersebut maupun dengan karyawan, anggota direksi, atau anggota dewan komisaris perusahaan terkendali, atau transaksi antara perusahaan terkendali baik dengan karyawan, anggota direksi, atau anggota dewan komisaris perusahaan terkendali tersebut maupun dengan karyawan, anggota direksi, atau anggota dewan komisaris perusahaan dengan persyaratan yang sama, sepanjang hal tersebut telah disetujui RUPS.
Dalam transaksi tersebut termasuk pula manfaat yang diberikan oleh perusahaan atau perusahaan terkendali kepada semua karyawan, anggota direksi, atau anggota dewan komisaris dengan persyaratan yang sama, menurut kebijakan yang ditetapkan perusahaan;
- c) imbalan, termasuk gaji, iuran dana pensiun, dan/atau manfaat khusus yang diberikan kepada anggota dewan komisaris, anggota direksi, dan pemegang saham utama yang juga sebagai karyawan, jika jumlah secara keseluruhan dari imbalan tersebut diungkapkan dalam laporan keuangan berkala;
- d) transaksi berkelanjutan yang dilakukan sesudah perusahaan melakukan penawaran umum atau setelah pernyataan pendaftaran sebagai perusahaan publik menjadi efektif, dengan persyaratan:

¹⁵¹ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kedua*, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2003), hal. 191.

¹⁵² Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan*, *op. cit.*, angka 3 huruf c.

- i) transaksi awal yang mendasari transaksi selanjutnya telah memenuhi Peraturan ini; dan
- ii) syarat dan kondisi transaksi tidak mengalami perubahan yang dapat merugikan perusahaan;
- e) transaksi dengan nilai transaksi tidak melebihi 0,5% (nol koma lima perseratus) dari modal disetor perusahaan dan tidak melebihi jumlah Rp5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah);
- f) transaksi yang dilakukan oleh perusahaan sebagai pelaksanaan peraturan perundang-undangan atau putusan pengadilan; dan/atau
- g) transaksi antara perusahaan dengan perusahaan terkendali yang saham atau modalnya dimiliki paling kurang 99% (sembilan puluh sembilan perseratus) atau antara sesama perusahaan terkendali yang saham atau modalnya dimiliki paling kurang 99% (sembilan puluh sembilan perseratus) oleh perusahaan dimaksud.

3.2 Peranan Bapepam-LK Dalam Perlindungan Pemegang Saham Minoritas Di Pasar Modal

3.2.1 Konsep Pengawasan di Pasar Modal

Salah satu aspek yang penting dalam pelaksanaan kegiatan operasi suatu instansi adalah adanya proses manajemen¹⁵³ yang meliputi perencanaan, pengorganisasian, pelaksanaan, dan pengawasan.¹⁵⁴ Fungsi perencanaan itu mencakup proses merumuskan sasaran, menetapkan suatu strategi untuk mencapai sasaran tersebut, dan menyusun rencana guna memadukan dan mengkoordinasikan sejumlah kegiatan.¹⁵⁵ Sedangkan fungsi dari pengorganisasian adalah fungsi manajemen yang mencakup proses menentukan tugas apa yang

¹⁵³ Proses Manajemen dapat diartikan sebagai serangkaian keputusan dan kegiatan kerja yang sedang terjadi yang dialami oleh para manajer sewaktu mereka merencanakan, mengorganisasikan, memimpin/melaksanakan, mengendalikan/mengawasi.

¹⁵⁴ Reilly F.K, *Investment Analysis and Portfolio Management*, Second Edition, (The Drydan Press, 1984), hal 75 – 76.

¹⁵⁵ Stephen P. Robins dan Mary Coulter, *Management*, Seventh Edition, (New Jersey: Prentice Hall, 2002), hal. 8.

harus dilakukan, siapa yang harus melakukan, bagaimana cara mengelompokkan tugas-tugas itu, siapa harus melapor ke siapa, dan dimana keputusan harus dibuat.¹⁵⁶ Kemudian fungsi dari pelaksanaan/memimpin adalah proses mengarahkan dan mempengaruhi aktivitas yang berkaitan dengan pekerjaan dari anggota kelompok atau seluruh organisasi.¹⁵⁷ Dan yang terakhir dalam pengawasan dimaksudkan untuk mengusahakan pelaksanaan berjalan sesuai dengan yang telah direncanakan. Pengawasan juga mempunyai posisi yang sangat vital untuk meyakinkan bahwa pelaksanaan kegiatan organisasi tetap berada dalam jalur yang sesuai untuk dapat mencapai visi dan misi organisasi. Di samping itu, pengawasan mempunyai posisi yang vital bagi keberhasilan organisasi. Semakin besar dan kompleks suatu organisasi, maka akan semakin membutuhkan pengawasan mengingat rentang kendali yang panjang dan sulit untuk dilakukan oleh manusia secara individu.¹⁵⁸

Pengawasan telah dimulai sejak berabad-abad yang lalu, pada saat manusia sudah bermasyarakat dan terjadi pengelolaan *public property* oleh pihak yang ditunjuk.¹⁵⁹ Tidak ada yang mengetahui secara persis kapan dilaksanakannya pengawasan yang pertama kali, walaupun terdapat bukti yang jelas bahwa pada awal peradaban manusia telah terdapat beberapa bentuk proses pengujian terhadap pertanggungjawaban seseorang atau kelompok tertentu oleh kelompok yang lainnya dalam rangka mencapai efisiensi dan efektivitas pelaksanaan kegiatan bersama.

Pengawasan merupakan salah satu dari fungsi manajemen sebagai proses kegiatan pimpinan untuk memastikan dan menjamin bahwa tujuan, tugas pokok, dan fungsi organisasi dapat terlaksana dengan baik sesuai dengan kebijakan,

¹⁵⁶ *Ibid.*

¹⁵⁷ James A.F. Stoner, *et. al.*, *Management*, Sixth Edition, (New Jersey: Englewood Cliffs, 1995), hal. 11.

¹⁵⁸ Jusuf Anwar, *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, (Bandung: PT. Alumni, 2008), hal. 127.

¹⁵⁹ Philip L. Defliese, CPA, *et. al.*, *Montgomery's Auditing*, Eleventh Edition, (John Wiley and Son Inc., 1990), hal 7, dalam *ibid*, hal. 128.

instruksi, rencana, dan ketentuan yang ditetapkan.¹⁶⁰ Sebagai kewajiban dari setiap pimpinan unit organisasi/instansi pemerintah, pengawasan hendaknya dapat mencegah sedini mungkin terjadinya penyimpangan, pemborosan, penyelewengan, hambatan, kesalahan, dan kegagalan dalam pencapaian tujuan dan pelaksanaan tugas-tugas organisasi.¹⁶¹

Menurut Hadibroto pengawasan adalah kegiatan penilaian terhadap organisasi/kegiatan dengan tujuan agar organisasi/kegiatan tersebut melaksanakan fungsinya dengan baik dan dapat memenuhi tujuan yang telah ditetapkan.¹⁶² Kemudian Holmes dan Overmayer menyebutkan bahwa:

*An audit is performed in order to ascertain the fairness Integrity and Authencity of many events financial statement. An audit is conducted with the intention of rendering an opinion of the fairness of presentation of financial statement.*¹⁶³

Selanjutnya Carmichael dan Willingham menyatakan bahwa *financial auditing* adalah:

*The objective of the ordinary examination of financial statements by the independent auditor is the expression of an opinion on fairness with which they present financial position, result of operation and cashflows in conformity with generally accepted accounting principles. The Auditor report is the medium through which he express his opinion or circumstances require, disclaims an opinion.*¹⁶⁴

Pengawasan sendiri memiliki ragam dan bentuk yang meliputi: pengawasan/pengendalian, *generaal audit*, *financial audit*, audit operasional, audit manajemen, audit kinerja, audit komprehensif, pemeriksaan serentak,

¹⁶⁰ *Ibid.*

¹⁶¹ Howard F Stetler, *Auditing Principles*, 4th Edition, (New Jersey: Prentice Hall, 1997), hal. 3.

¹⁶² HS. Hadibroto dan Oemar Witarso, *Sistem Pengawasan Intern*, (Jakarta: BPFE, 1984.), hal. 2.

¹⁶³ Arthur W. Holmes and Wayne S. Overmayer, *Auditing Standards and Procedures*, 8th Edition, (Illinois: Richard D Irwin Inc, 1975), hal. 2.

¹⁶⁴ Carmichael dan Willingham, *Auditing Concepts and Methods*, (Graw Hill International Edition, 1986), hal. 80., dalam Jusuf Anwar, *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, *op. cit.*, hal. 139.

program audit, pemeriksaan kemudian (*post audit*), audit khusus (*special audit*) pengawasan aspek strategis, pengawasan fungsional, dan pengawasan masyarakat.

Implementasi penggunaan istilah pengawasan di Indonesia seringkali tumpang tindih dengan istilah pengendalian. Padahal sebenarnya kedua istilah ini memiliki arti yang berbeda dan tidak saling menggantikan. Downes dan Godman membedakan kedua istilah tersebut sebagai berikut:

Watch diterjemahkan sebagai pengawasan, contohnya *watch list*, sedangkan *control list* diterjemahkan sebagai pengendalian, contohnya *controlling interest*.¹⁶⁵

Soemardjo Tjitrosidojo juga membedakan arti istilah pengawasan dan istilah pengendalian. Menurutnya:

Pengawasan adalah suatu bentuk pengamatan yang umumnya dilakukan secara menyeluruh, dengan jalan mengadakan perbandingan antara yang dikonstatir dan yang seharusnya dilaksanakan. Sedangkan istilah pengendalian merupakan serapan dari istilah dalam bahasa Inggris *control*.¹⁶⁶

Black's Law Dictionary memberikan definisi *control* dalam fungsinya sebagai kata kerja atau *verb* adalah sebagai berikut:

- a. *to exercise power or influence over;*
- b. *to regulate or govern; and*
- c. *to have a controlling interest in some institution.*¹⁶⁷

Dari berbagai definisi di atas, kesimpulannya adalah terdapat perbedaan antara istilah pengawasan dan pengendalian. Para ahli juga menyepakati bahwa perbedaan tersebut juga terdapat pada wewenang dari para pemegang fungsi kedua istilah tersebut di atas. Menurut Tjitrosidojo, pengendalian memiliki wewenang turun tangan. Wewenang semacam itu secara murni tidak dimiliki oleh fungsi pengawasan. Secara normal, pengawasan hanya bersifat memberikan saran,

¹⁶⁵ Richard W. Scott, *Organization Rational, Natural and Open System*, Second Edition, (Australia :Reston Virginia, 1986), dalam *Ibid*, hal. 139.

¹⁶⁶ *Ibid*.

¹⁶⁷ Bryan A Garner, *op. cit.*, hal. 267.

sedangkan tindakan lebih lanjut merupakan wewenang dari orang-orang yang mempunyai fungsi pengendalian.¹⁶⁸

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa istilah pengendalian mengandung pengertian yang lebih luas dari istilah pengawasan dalam konteks pengawasan dan tindakan korektif. Pada umumnya, fungsi pengendalian terdapat pada pimpinan terendah. Sementara fungsi pengawasan secara murni tidak terdapat hak untuk melakukan tindakan korektif.

Dalam hal penggunaannya, seperti yang telah diuraikan di atas istilah pengawasan di lapangan ditemui tumpang tindih dengan istilah pengendalian dalam lingkup pemerintahan. Hal ini dapat dilihat, BAPEPAM-LK menurut UUPM ternyata diberi tugas dan wewenang yang lebih luas dari sekadar menjalankan fungsi pengawasan. Pasal 3 UUPM disebutkan bahwa BAPEPAM-LK melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan terhadap kegiatan pasar modal sehari-hari. Selanjutnya, dalam Pasal 4 UUPM disebutkan bahwa pembinaan, pengaturan, dan pengawasan bertujuan mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi pemodal dan masyarakat.

3.2.2 Visi dan Misi BAPEPAM-LK

Sebagai otoritas yang mengawasi pasar modal di Indonesia, BAPEPAM-LK mempunyai visi yaitu:

Menjadi otoritas pasar modal yang berkualitas internasional, yang mampu mendorong, mengawasi, dan memelihara pasar sehingga berdaya saing global, dan mendukung perkembangan ekonomi nasional¹⁶⁹

Dalam menuju visi yang sudah ditentukan, BAPEPAM-LK mempunyai beberapa misi antara lain:¹⁷⁰

¹⁶⁸ Jusuf Anwar, *op. cit.*, hal. 140.

¹⁶⁹ http://www.bapepam.go.id/old/profil/visi_misi.htm diunduh 4 Maret 2011.

¹⁷⁰ *Ibid.*

1. Misi Ekonomi I : menciptakan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien guna menunjang perekonomian nasional;
2. Misi Ekonomi II : menciptakan iklim yang kondusif bagi perusahaan dalam memperoleh pembiayaan dan bagi pemodal dalam melakukan alternatif investasi;
3. Misi Sosial Budaya : mengembangkan masyarakat yang berorientasi pasar modal dalam membuat keputusan pembiayaan dan investasi.
4. Misi Kelembagaan : mewujudkan Bapepam menjadi lembaga independen dan berkualitas internasional yang selalu memperbaharui dan mengembangkan diri.

3.2.3 Sejarah BAPEPAM-LK

Pada awal akan diaktifkannya kembali pasar modal Indonesia sekitar tahun 70-an, ada 2 lembaga yang berperan mengatur, mengawasi, sekaligus menyelenggarakan kegiatan pasar modal, yakni Badan Pembinaan Pasar Modal (Badan Pembina) dan Badan Pelaksana Pasar Modal.¹⁷¹ Badan Pembinaan mempunyai fungsi utama untuk mengeluarkan arahan dan kebijakan pasar modal. Anggotanya ketika itu terdiri dari Menteri Keuangan sebagai Ketua, Menteri Negara Penertiban Aparatur Negara/Wakil Ketua Bappenas sebagai Wakil Ketua merangkap anggota, dan beberapa menteri lainnya sebagai anggota seperti Menteri Perdagangan, Menteri Perindustrian, dan Sekretaris Kabinet, Gubernur Bank Indonesia, dan Ketua Badan Koordinasi Penanaman Modal. Kemudian melalui Keputusan Presiden No. 60 Tahun 1980 tentang Pasar Modal, diatur tugas dari badan pelaksana pasar modal.¹⁷² Dalam Keputusan Presiden tersebut BAPEPAM berada di bawah langsung Menteri Keuangan dan mempunyai tugas:¹⁷³

¹⁷¹ Keputusan Presiden Republik Indonesia No. 52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal.

¹⁷² www.bapepam.go.id/sejarahbapepam diunduh 4 Maret 2011.

¹⁷³ Pasal 9 Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 60 Tahun 1980.

- a. mengadakan penilaian terhadap perusahaan-perusahaan yang akan menjual saham-saham melalui pasar modal, apakah telah memenuhi syarat-syarat yang telah ditentukan;
- b. menyelenggarakan pasar modal yang efektif dan efisien; dan
- c. terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan-perusahaan yang menjual sahamnya melalui pasar modal.

Struktur organisasi Badan Pelaksana Pasar Modal ketika itu masih sederhana, baru 1 Ketua, 1 Sekretaris Badan, dan 4 Biro yakni: Biro Hukum dan Riset; Biro Pembinaan Bursa dan Perantara; Biro Pemeriksa dan Evaluasi; dan Biro Pendaftaran Emisi.¹⁷⁴

Di masa itu, Badan Pelaksana Pasar Modal menerima, meneliti dan mengeuarkan surat izin atas permohonan pendaftaran emisi efek, serta mengikuti perkembangan perusahaan pendaftaran emisi efek, serta mengikuti perkembangan perusahaan yang *go public*. Kemudian dalam melaksanakan fungsi sebagai penyelenggara bursa, Badan Pelaksana Pasar Modal bertugas membuka dan menutup bursa, mengawasi pelaksanaan transaksi, menerbitkan indeks harga saham dan membina para anggota bursa.

Pada tanggal 20 Desember 1988, Pemerintah menerbitkan Keputusan Presiden No. 60 Tahun 1988 tentang Pasar Modal. Di dalamnya masih terdapat Badan Pembina Pasar Modal yang ditugaskan untuk membantu Menteri Keuangan dalam melaksanakan kebijakan di bidang pasar modal. Terdapat satu tambahan anggota Badan Pembina yakni Menteri Muda Keuangan. Kepres No. 60 Tahun 1988 ini juga menjadi dasar hukum dari didirikannya perusahaan perseroan untuk pemerataan pemilikan sertifikat saham dan efek lainnya.¹⁷⁵

Dalam perkembangannya Bapepam mempunyai dua fungsi yaitu sebagai pelaksana bursa dan juga sebagai pengendali bursa menimbulkan posisi yang ambigu yang pada akhirnya membuat para pemilik perusahaan dan investor tidak

¹⁷⁴ Keputusan Menteri Keuangan No. 94/MK/1977 tentang Susunan Organisasi dan Tata Kerja Badan Pelaksana Pasar Modal.

¹⁷⁵ Jusuf Anwar, *op. cit.*, hal. 144.

yakin dengan efisiensi dan fleksibilitas pasar modal di Indonesia,¹⁷⁶ oleh karenanya pada tanggal 10 November 1990, Keppres di atas disempurnakan lagi dengan terbitnya Keppres No. 53 Tahun 1990. Berdasarkan Keppres ini istilah Bapepam menjadi Badan Pengawas Pasar Modal yang mempunyai tugas:¹⁷⁷

- a. mengikuti perkembangan dan mengatur pasar modal sehingga efek dapat ditawarkan dan diperdagangkan secara teratur, wajar, dan efisiensi serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat umum;
- b. melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap lembaga-lembaga sebagaimana dimaksud dalam BAB III, BAB IV, BAB V, BAB VI, dan BAB VII; dan
- c. memberikan pendapat kepada Menteri Keuangan mengenai pasar modal.

Dengan keputusan itu menghapus tugas Bapepam sebagai pelaksana pasar modal dan tugas pelaksana pasar modal diambil alih oleh Bursa Efek sejak tanggal 16 April 1992.

Dengan terbitnya Keppres No. 53 Tahun 1990 ini yang kemudian disusul dengan penerbitan Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 pada tanggal 4 Desember 1990 (“**KMK**”), berakhir pula dualisme fungsi lembaga pengawas pasar modal sebelumnya. Bapepam, yang pasca keluarnya Keppres No. 53 Tahun 1990 singkatannya berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal, menjadi lebih fokus pada peran pembinaan, pengaturan, dan pengawasan. KMK ini juga memberikan dasar pengaturan industri pasar modal di tanah air yang cukup komprehensif yang substansinya menginspirasi substansi pengaturan dalam UUPM..

Sebagai suatu lembaga yang mempunyai posisi strategis dalam mendorong pemanfaatan pasar modal sebagai sumber pembiayaan dan investasi, lembaga pengawas pasar modal harus memiliki dasar hukum yang kokoh. Setelah lahirnya Undang-undang yang baru di bidang pasar modal, dasar hukum berdirinya pasar

¹⁷⁶ Sigit Waseo, *Peranan BAPEPAM Dalam Menangani Tindak Pidana Manipulasi Pasar Modal Di Indonesia*, TESIS, (Depok: Fakultas Hukum Pasca Sarjana), hal. 129

¹⁷⁷ Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 53 Tahun 1990, Ps. 2 dan Ps. 3.

modal termuat dalam pasal 3 dan pasal 4 UUPM. Pasal-pasal tersebut mengatur sebagai berikut:

- a. pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal.¹⁷⁸
- b. Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 dilaksanakan oleh Bapepam dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, efisien.¹⁷⁹

Kemudian pada tahun 2006, huruf LK pada akhir nama lembaga tersebut yang merupakan akronim dari *Lembaga Keuangan* mulai diterbitkan awal tahun 2006 sejak efektif digabungkannya lembaga pengawas pasar modal (BAPEPAM) dengan lembaga pengawas lembaga keuangan non bank ketika itu (Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan).

3.2.4 Kedudukan dan Struktur Organisasi BAPEPAM-LK

BAPEPAM-LK merupakan lembaga atau otoritas tertinggi di pasar modal yang melakukan pengawasan dan pembinaan atas pasar modal. BAPEPAM-LK diharapkan dapat mewujudkan tujuan penciptaan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, transparan, efisien serta penegakan peraturan (*law enforcement*), dan melindungi kepentingan investor di pasar modal. BAPEPAM-LK secara struktural berada di bawah pengawasan dan pengendalian Menteri Keuangan.

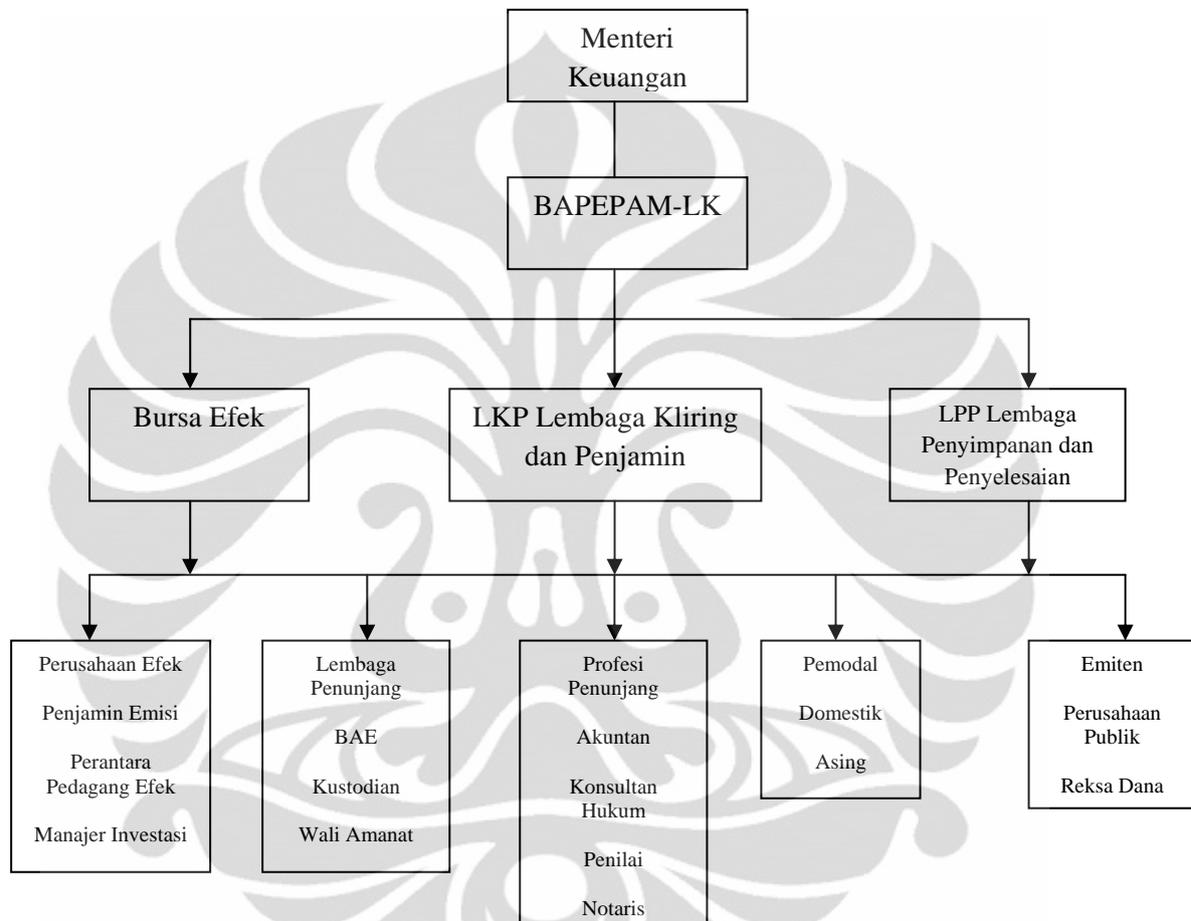
Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 503/KMK.01/1997, Badan Pengawas Pasar Modal adalah pelaksana tugas di bidang pembinaan, pengaturan, dan pengawasan kegiatan pasar modal yang berada di bawah dan bertanggung jawab langsung kepada Menteri Keuangan, dan dipimpin oleh seorang Ketua. Untuk melaksanakan fungsinya secara efektif, BAPEPAM-LK dilengkapi dengan struktur organisasi yang lebih lengkap sesuai dengan karakteristik dari industri yang diawasinya. Kebijakan terakhir yang terkait dengan hal ini tertuang dalam Keputusan Menteri Keuangan No. 466/KMK.01/2006 tentang Organisasi dan Tata Kerja Departemen Keuangan

¹⁷⁸ Indonesia, *Undang-undang Tentang Pasar Modal*, *op. cit.*, Ps. 3.

¹⁷⁹ *Ibid*, Ps. 4.

yang kemudian disempurnakan dengan Peraturan Menteri Keuangan No. 131 tanggal 22 Desember 2006,¹⁸⁰ yang di dalamnya disebutkan 13 unit kerja eselon 2 di lingkungan BAPEPAM-LK sebagai berikut:

Bagan 3.1 Struktur Kelembagaan Pasar Modal



Sumber: Cetak Biru Pasar Modal¹⁸¹

- a. Sekretariat Badan, membawahi 5 bagian:
1. Bagian Perencanaan dan Organisasi;
 2. Bagian Kepegawaian;

¹⁸⁰ Peraturan Menteri Keuangan No. 466 hanya menambah 1 unit eselon 2 baru (Biro Kepatuhan Internal) dan menghapus kata perbankan dari Biro Perbankan, Pembiayaan dan Penjaminan sehingga biro tersebut sekarang disebut sebagai Biro Pembiayaan dan Penjaminan.

¹⁸¹ Bapepam, *Strategi Pengembangan Pelaku Pasar Modal: Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000-2004*, (Bapepam dan Departemen Keuangan Republik Indonesia, Jakarta, 2000), hal. 10.

3. Bagian Keuangan;
 4. Bagian Kerjasama Internasional dan Hubungan Masyarakat;
 5. Bagian Umum.
- b. Biro Perundang-undangan dan Bantuan Hukum, membawahi 4 bagian:
1. Bagian Perundang-undangan;
 2. Bagian Penetapan Sanksi
 3. Bagian Bantuan Hukum;
 4. Bagian Profesi Hukum.
- c. Biro Riset dan Teknologi Informasi, membawahi 5 bagian:
1. Bagian Riset Ekonomi;
 2. Bagian Riset Pasar Modal;
 3. Bagian Riset Asuransi, Dana Lembaga Pensiun dan Keuangan Lain;
 4. Bagian Teknologi Informasi;
 5. Bagian Pengolahan Data dan Informasi.
- d. Biro Pemeriksaan dan Penyidikan , membawahi 4 bagian:
1. Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan Pengelolaan Investasi;
 2. Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan Transaksi dan Lembaga Efek;
 3. Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan Emiten dan Perusahaan Publik Sektor Jasa;
 4. Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan Emiten dan Perusahaan Publik Sektor Riil;
- e. Biro Pengelolaan Investasi, membawahi 5 bagian:
1. Bagian Pengembangan Kebijakan Investasi;
 2. Bagian Pengembangan Produk Investasi;
 3. Bagian Pengawasan Bina Manajer Investasi dan Penasihat Investasi;
 4. Bagian Pengawasan Pengelolaan Investasi;
 5. Bagian Kepatuhan Pengelolaan Investasi.
- f. Biro Transaksi dan Lembaga Efek, membawahi 5 bagian:
1. Bagian Pengembangan Kebijakan Transaksi dan Lembaga Efek;
 2. Bagian Pengawasan Lembaga Efek;
 3. Bagian Kepatuhan Lembaga Efek;

4. Bagian Pengawasan Perdagangan;
 5. Bagian Wakil Perusahaan Efek;
- g. Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Jasa, membawahi 5 bagian:
1. Bagian Penilaian Perusahaan Jasa Keuangan;
 2. Bagian Penilaian Perusahaan Jasa Non-Keuangan;
 3. Bagian Pemantauan Perusahaan Jasa Keuangan;
 4. Bagian Pemantauan Perusahaan Perdagangan dan Perhubungan;
 5. Bagian Pemantauan Perusahaan Properti dan Real Estate.
- h. Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Riil, membawahi 5 bagian:
1. Bagian Penilaian Perusahaan Pabrik;
 2. Bagian Penilaian Perusahaan Non-Pabrik;
 3. Bagian Pemantauan Perusahaan Aneka Industri;
 4. Bagian Pemantauan Perusahaan Industri Dasar, Logam dan Kimia;
 5. Bagian Pemantauan Perusahaan Pertambangan dan Agrobisnis.
- i. Biro Standar Akuntansi dan Keterbukaan, membawahi 4 bagian:
1. Bagian Standar Akuntansi dan Pemeriksaan;
 2. Bagian Akuntan, Penilai, dan Wali Amanat Pasar Modal;
 3. Bagian Pengembangan Keterbukaan dan Tata Kelola;
 4. Bagian Pengembangan Pasar Modal Syariah.
- j. Biro Kepatuhan Internal, membawahi 4 bagian:
1. Bagian Kepatuhan I;
 2. Bagian Kepatuhan II;
 3. Bagian Kepatuhan III;
 4. Bagian Kepatuhan IV.
- k. Biro Pembiayaan dan Penjaminan, membawahi 4 bagian:
1. Bagian Lembaga Pembiayaan;
 2. Bagian Pemeriksaan Lembaga Pembiayaan;
 3. Bagian Lembaga Penjaminan;
 4. Bagian Lembaga Pembiayaan Khusus.
- l. Biro Perasuransian, membawahi 5 bagian:
1. Bagian Kelembagaan Perasuransian;

2. Bagian Analisis Keuangan Perasuransian;
 3. Bagian Analisis Penyelenggaraan Usaha Perasuransian;
 4. Bagian Pemeriksaan Perasuransian;
 5. Bagian Perasuransian Syariah.
- m. Biro Dana Pensiun, membawahi 5 bagian:
1. Bagian Kelembagaan Dana Pensiun;
 2. Bagian Analisis Penyelenggaraan Program Dana Pensiun;
 3. Bagian Pemeriksaan Dana Pensiun;
 4. Bagian Pengembangan dan Pelayanan Informasi Dana Pensiun;
 5. Bagian Analisis, Evaluasi, dan Pelaporan Pengelolaan Dana Program Pensiun Pegawai Negeri Sipil.

Tiga biro yang terakhir sebelumnya merupakan bagian dari struktur organisasi Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan sebelum digabungkan ke dalam struktur organisasi BAPEPAM-LK.

3.2.5 Fungsi dan Wewenang BAPEPAM-LK

3.2.5.1 Fungsi BAPEPAM-LK

Perubahan status yang didapat BAPEPAM-LK dari lembaga pelaksana dan pengendali pasar modal, menjadi sebuah lembaga pengawas pasar modal menyebabkan terjadinya perubahan, tujuan dan wewenang dari Bapepam itu sendiri. Walaupun telah menjadi satu-satunya lembaga pengawas pasar modal di Indonesia, tapi secara struktural masih tetap berada di bawah Menteri Keuangan Republik Indonesia.

Di Indonesia kita mengenal keberadaan BAPEPAM-LK, sebagai suatu badan yang berada di bawah kementerian keuangan yang telah diberi mandat oleh kementerian tersebut untuk mengawasi dan melaksanakan berlangsungnya pasar modal di Indonesia maka kalau di Amerika ada badan yang disebut *Securities and Exchange Commission* (SEC). Sebelum lembaga tersebut berdiri, aktivitas yang berkaitan dengan pasar modal secara administratif berada di bawah *Federal Trade Commission*. Satu tahun kemudia, The Act 1934 menciptakan SEC dan menetapkan lembaga itu bertanggung jawab untuk menetapkan aturanbagi organisasi yang ada

Universitas Indonesia

di bawah yurisdiksinya.¹⁸² SEC resmi berdiri setelah terjadinya *crash* tahun 1929 di New York Stock Exchange (NYSE) yang menyebabkan perekonomian Amerika lumpuh,¹⁸³ dan pemerintah federal segera mengeluarkan *the glass steagall act* tahun 1933, yang di dalamnya terdapat aturan tentang SEC.¹⁸⁴

Adapun tugas dari SEC adalah sebagai badan *quasi judicial* dan *quasi legislative power*. Salah satu yang terpenting adalah membuat peraturan-peraturan dan sebagai pelaksanaannya adalah dibuatnya Undang-undang 1933 dan 1944 tentang surat-surat berharga.¹⁸⁵

Para anggota SEC ditunjuk oleh Presiden atas persetujuan dan nasihat dari senat. Para anggota SEC melakukan tugasnya secara rotasi dalam waktu lima tahun sekali. SEC mempunyai kantor pusat di Washington DC dan sebelas kantor cabang yang terbesar di seluruh Amerika, mengawasi terhadap seluruh aspek dari bisnis sekuritas. Badan ini mengawasi dari menit ke menit, dari hari ke hari seluruh kegiatan, baik di *listed market* maupun *over the counter market*¹⁸⁶, untuk mendeteksi senadainya terjadi manipulasi atau kegiatan-kegiatan ilegal lainnya.¹⁸⁷

Berbeda dengan SEC, keberadaan BAPEPAM-LK adalah berada di bawah dan bertanggung jawab kepada Menteri pada Kementerian Keuangan Republik Indonesia, sebagaimana dimuat dalam Pasal 3 ayat (2) UUPM, yaitu:

“Bapepam berada di bawah dan bertanggung jawab kepada Menteri.”¹⁸⁸

¹⁸² Iman Sjahputra, *Hukum Pasar Modal: Teori dan Kasus*, (Jakarta: Harvarinao, 2011), hal. 17.

¹⁸³ Mas'ud Machfoedz, *Alternatif Penyelesaian Masalah Yang Disebabkan Oleh Kejahatan di Bursa Efek Ditinjau dari Segi Ekonomi*, (Yogyakarta: FH UGM, 1996), hal. 3.

¹⁸⁴ Indra Safitri, *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, (Jakarta: Go Global Book, 1998), hal. 133.

¹⁸⁵ Start R. Vale, *Stocks Bonds Option Futures, Investments and Their Markets*, (New York: Prentice Hall, 1987), hal. 298, dalam Sigit Waseo, *op. cit.*, hal. 139.

¹⁸⁶ *Over The Counter Market* adalah penjualan atau pembelian di pasar modal dimana penjual dan pembeli serta broker tidak saling bertemu, tapi melakukan usaha melalui telepon dan telegram, melakukan tawar menawar atas berbagai tingkat harga yang selalu berubah setiap saat.

¹⁸⁷ Janet Low, *Understanding The Stock Market*, (Ohio State: Universtiy Press: Columbus, 1979), hal . 207, dalam Sigit Waseo, *op. cit.*, hal. 139.

¹⁸⁸ Indonesia, *Undang- undang Tentang Pasar Modal*, *op. cit.*,Ps. 3 ayat (2).

Menteri yang dimaksud di atas adalah Menteri Keuangan Republik Indonesia, sebagaimana disebutkan Pasal 1 angka 12 UUPM yaitu:

Menteri adalah Menteri Keuangan Republik Indonesia.¹⁸⁹

Posisi BAPEPAM-LK inilah yang menjadikannya kurang mandiri, karena tugas dan wewenangnya yang luas, akan tetapi kedudukannya berada di bawah Kementerian Keuangan.

Terkait dengan isu independensi lembaga pengawasan pasar modal, menarik pula untuk mencermati salah satu rekomendasi terpenting yang dikeluarkan oleh *International Organization of Securities Commission (IOSCO)* di bulan September tahun 1998, yakni *IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation (IOSCO)* yang telah diakui sebagai standar internasional pengaturan pasar modal internasional. IOSCO OPSR menitikberatkan isu independensi ini bukan pada sisi di bawah siapa atau kepada siapa lembaga pengawas pasar modal tersebut bertanggung jawab, tetapi lebih kepada aspek operasional dan keuangan dari lembaga tersebut. menurut IOSCO, *regulator* dari pasar modal harus mempunyai beberapa prinsip, yaitu:¹⁹⁰

1. *the responsibilities of the regulator should be clear and objectively stated;*
2. ***the regulator should be operationally independent and accountable in the exercise of its functions and powers;***
3. *the regulator should have adequate powers, proper resources and the capacity to perform its functions and exercise its powers;*
4. *the regulator should adopt clear and consistent regulatory processes;*
5. *the staff of the regulator should observe the highest professional standards, including appropriate standards of confidentiality;*
6. *the regulator should have or contribute to a process to monitor, mitigate, and manage systemic risk, appropriate to its mandate;*
7. *the regulator should have or contribute to a process to review the perimeter of regulation regularly; and*
8. *the Regulator should seek to ensure that conflict of interest and misalignment of incentives are avoided, eliminated, disclosed or otherwise managed.*

¹⁸⁹ *Ibid*, Ps. 1 angka 16.

¹⁹⁰ IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation, hal. 4.

Prinsip-prinsip di atas pada dasarnya menggambarkan atribut yang diinginkan dari sebuah *regulator* di pasar modal dan peran yang potensial dari *self regulatory organizations* (SRO), yaitu penegakan dan kepatuhan dari *regulator* dan kebutuhan kerjasama diantara *regulator*. Prinsip yang kedua tegas menjelaskan prinsip dari *regulator* yang baik harus beroperasi secara independen dan akuntabel. Hal ini dijelaskan lebih lanjut dan dapat diterjemahkan sebagai *benchmarks* untuk mengukur seberapa independennya suatu lembaga pengawas pasar modal (khususnya Indonesia) antara lain:¹⁹¹

- a. *the regulator should be operationally independent from external political or commercial interference in the exercise of its function and powers and accountable in the use of its powers and resources;*
- b. *independence will be enhanced by a stable source of funding for the regulator; and*
- c. *in some jurisdiction, particular matters of regulatory policy require consultation with, or even approval by, a government, minister or authority. the circumstances in which such consultation or approval is required or permitted should be clear and the process sufficiently transparent or subject to review safeguard its integrity. generally, it is not appropriate for these circumstances to include decision making on day-to-day technical matters.*

Berdasarkan UUPM pasal 3 ayat (1), BAPEPAM-LK mempunyai fungsi pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal. Fungsi-fungsi tersebut diberikan kepada BAPEPAM-LK untuk memfasilitasi tercapainya tujuan yang dicanangkan UU, yaitu menciptakan pasar modal yang teratur, wajar, efisien, serta memberikan perlindungan kepada pemodal dan masyarakat.¹⁹²

Ke depan, sebenarnya independensi tidak saja untuk BAPEPAM-LK, namun juga menyangkut lembaga-lembaga *Self Regulatory Organization* (SRO), yaitu bursa efek, lembaga kliring, serta lembaga penyimpanan dan penyelesaian.¹⁹³ Hal ini didasarkan atas pemikiran instrumen penegakan hukum di

¹⁹¹ *Ibid*, hal. 11.

¹⁹² M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hal. 116.

¹⁹³ Siti Anisah, *Kewenangan BAPEPAM-LK Dalam Industri Pasar Modal Indonesia*, *Jurnal Hukum Bisnis* Vol. 28, 2009.

pasar modal tentu akan melibatkan SRO, dan penegakan hukum akan memberikan kepastian kepada investor tentang seberapa besar risiko investasi yang dihadapi di Indonesia.¹⁹⁴

Tiga fungsi dari BAPEPAM-LK tersebut, apabila dilaksanakan dengan benar, sebenarnya memang sudah sesuai dengan prinsip-prinsip hukum pasar modal secara global. Hal ini dapat dilihat di *Security Exchange and Commission* (SEC) di Amerika Serikat, dimana mempunyai 3 fungsi utama, yaitu:¹⁹⁵

1. fungsi *rule making*. Dalam hal ini otoritas pengawas dapat membuat aturan-aturan main untuk pasar modal. Fungsinya seperti ini disebut juga sebagai *quasi legislative power*. BAPEPAM-LK bukanlah badan yang dibentuk negara untuk membuat peraturan perundang-undangan, tetapi diberikan kewenangan oleh UU untuk membuat peraturan khusus di bidang pasar modal. Jadi merupakan kewenangan legislatif;
2. fungsi *adjudicatory*. Ini merupakan fungsi otoritas pengawas untuk melakukan fungsinya sebagai *quasi judicial power*. Jadi merupakan kewenangan judisial seperti yang dilakukan oleh suatu badan peradilan. Termasuk ke dalam fungsi ini misalnya mengadili dan memecat atau mencabut izin ataupun melarang pihak-pihak pelaku di pasar modal untuk ikut berpartisipasi dalam kegiatan-kegiatan di pasar modal.¹⁹⁶; dan
3. fungsi *investigatory – enforcement*. Fungsi ini membuat otoritas pengawas mempunyai wewenang investigasi dan *enforcement*. Dan ini dilakukan dengan memberikan kepada BAPEPAM-LK kewenangan pemeriksaan dan penyidikan, yang membuatnya menjadi semacam polisi khusus.¹⁹⁷

¹⁹⁴ Mas Achmad Daniri, *Pasar Modal sebagai lokomotif Pertumbuhan Ekonomi Pasca IMF*, (bag2-habis), <http://www.madani-ri.com/2006/03/18/pasar-modal-sebagai-lokomotif-pertumbuhan-ekonomi-pasca-imf-bag-2-habis/> diunduh 4 Mei 2011.

¹⁹⁵ Paul Redmond, *Companies and Securities Law, Comentary and Materials*, (New South Wales: The Law Book Company Limited, 1992), hal. 931, dalam Sigit Waseo, *op. cit.*, hal. 141.

¹⁹⁶ Indonesia, *Undang-undang Tentang Pasar Modal*, *op. cit.*, Ps. 102.

¹⁹⁷ *Ibid.* Ps. 100 dan 101.

Perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien di bursa efek akan memungkinkan terciptanya perdagangan efek yang aman, transparan, dan likuid. Selanjutnya, perdagangan efek yang aman akan memberikan kemudahan bagi para pemodal untuk memperoleh dana yang dibutuhkannya jika yang bersangkutan menjual efek atau memperoleh efek yang diinginkan dalam hal yang bersangkutan melaksanakan pembelian efek.

3.2.5.2 Wewenang BAPEPAM-LK Dalam Penegakan Hukum di Pasar Modal

Adanya perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien di bursa efek akan memungkinkan terciptanya perdagangan efek yang aman, transparan, dan likuid. Selanjutnya, perdagangan efek yang aman akan memberikan kemudahan bagi para pemodal untuk memperoleh dana yang dibutuhkannya jika yang bersangkutan menjual efek atau memperoleh efek yang diinginkan dalam hal yang bersangkutan melaksanakan pembelian efek.

Guna mewujudkan hal-hal di atas BAPEPAM-LK diberi wewenang untuk melakukan tindakan-tindakan tertentu baik itu preventif maupun represif. Preventif seperti dalam bentuk aturan, pedoman, bimbingan dan pengarahan sedangkan represif, dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan, dan penerapan sanksi-sanksi.

BAPEPAM-LK dalam menjalankan kegiatan pasar modal diberi kewenangan untuk:¹⁹⁸

a. memberi :

- 1) izin usaha kepada bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, lembaga penyimpanan dan penyelesaian, reksa dana, perusahaan efek, penasihat investasi, dan biro administrasi efek;
- 2) izin orang perseorangan bagi wakil penjamin emisi efek, wakil perantara pedagang efek, dan wakil manajer investasi; dan
- 3) persetujuan bagi bank kustodian.

b. mewajibkan pendaftaran profesi penunjang pasar modal dan wali amanat;

¹⁹⁸ Indonesia, *Undang-undang tentang Pasar Modal, op. cit.*, Ps. 5.

- c. menetapkan persyaratan dan tata cara pencalonan dan memberhentikan untuk sementara waktu komisaris dan atau direktur serta menunjuk manajemen sementara bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, serta lembaga penyimpanan dan penyelesaian sampai dengan dipilihnya komisaris dan atau direktur yang baru;
- d. menetapkan persyaratan dan tata cara pernyataan pendaftaran serta menyatakan, menunda, atau membatalkan efektifnya pernyataan pendaftaran;
- e. mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya;
- f. mewajibkan setiap pihak untuk :
 - 1) menghentikan atau memperbaiki iklan atau promosi yang berhubungan dengan kegiatan di pasar modal; atau
 - 2) mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mengatasi akibat yang timbul dari iklan atau promosi dimaksud.
- g. melakukan pemeriksaan terhadap:
 - 1) setiap emiten atau perusahaan publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam; atau
 - 2) pihak yang dipersyaratkan memiliki izin usaha, izin orang perseorangan, persetujuan, atau pendaftaran profesi berdasarkan undang-undang ini;
- h. menunjuk pihak lain untuk melakukan pemeriksaan tertentu dalam rangka pelaksanaan wewenang Bapepam sebagaimana dimaksud dalam huruf g;
- i. mengumumkan hasil pemeriksaan;
- j. membekukan atau membatalkan pencatatan suatu efek pada bursa efek atau menghentikan transaksi bursa atas efek tertentu untuk jangka waktu tertentu guna melindungi kepentingan pemodal;
- k. menghentikan kegiatan perdagangan bursa efek untuk jangka waktu tertentu dalam hal keadaan darurat;
- l. memeriksa keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, atau lembaga penyimpanan dan

- penyelesaian serta memberikan keputusan membatalkan atau menguatkan pengenaan sanksi dimaksud;
- m. menetapkan biaya perizinan, persetujuan, pendaftaran, pemeriksaan, dan penelitian serta biaya lain dalam rangka kegiatan pasar modal;
- n. melakukan tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat pelanggaran atas ketentuan di bidang pasar modal;
- o. memberikan penjelasan lebih lanjut yang bersifat teknis atas undang-undang ini atau peraturan pelaksanaannya;
- p. menetapkan instrumen lain sebagai efek selain yang telah ditentukan dalam Pasal 1 angka 5; dan
- q. melakukan hal-hal lain yang diberikan berdasarkan Undang-undang ini.

Wewenang yang dimiliki oleh BAPEPAM-LK tersebut merupakan penjabaran dari kewenangan luar biasa BAPEPAM-LK yang diatur dalam pasal 4 UU No. 8 Tahun 1995, dapat dikatakan luar biasa karena wewenang tersebut meliputi kewenangan untuk membuat peraturan, melakukan pemeriksaan dan penyidikan, menjatuhkan sanksi administratif dan denda. Meskipun demikian Menteri Keuangan masih dapat mencampurinya, sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2, yaitu bahwa Menteri menetapkan kebijaksanaan umum di bidang pasar modal.

Sebagai pengawas pasar modal, BAPEPAM-LK dalam menjalankan tugasnya untuk menegakkan aturan main di pasar modal mempunyai kewenangan-kewenangan sebagai berikut:

- a. Pemeriksaan

BAPEPAM-LK mempunyai wewenang untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak yang diduga melakukan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya.¹⁹⁹ Sebagai konsekuensi logis dari pelaksanaan fungsi sebagai badan pengawas terhadap kegiatan di pasar modal, BAPEPAM-LK perlu diberikan kewenangan untuk melakukan pemeriksaan terhadap setiap pihak yang

¹⁹⁹ Indonesia, *Undang-undang tentang Pasar Modal, op. cit.*, Ps. 5 huruf e.

diduga telah, sedang atau mencoba melakukan atau menyuruh, turut serta, membujuk atau membantu melakukan pelanggaran terhadap UUPM dan atau serta peraturan pelaksanaannya.²⁰⁰ Adapun yang dimaksud dengan pemeriksaan disini adalah serangkaian kegiatan mencari, mengumpulkan, dan mengolah data dan atau keterangan lain yang dilakukan oleh pemeriksa untuk membuktikan ada atau tidaknya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.²⁰¹

Dengan kewenangan ini BAPEPAM-LK dapat mengumpulkan data, informasi, dan atau keterangan lain yang diperlukan sebagai bukti atas pelanggaran terhadap undang-undang tersebut. Dalam rangka pemeriksaan, BAPEPAM-LK dapat pula melakukan tindakan-tindakan sebagai berikut:

Dalam rangka pemeriksaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Bapepam mempunyai wewenang untuk :

- a. meminta keterangan dan atau konfirmasi dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya atau pihak lain apabila dianggap perlu;
- b. mewajibkan pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu;
- c. memeriksa dan atau membuat salinan terhadap catatan, pembukuan, dan atau dokumen lain, baik milik pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya maupun milik Pihak lain apabila dianggap perlu; dan atau
- d. menetapkan syarat dan atau mengizinkan pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan tindakan.²⁰²

Di samping itu, dalam tahap pemeriksaan ini BAPEPAM-LK dapat memerintahkan dihentikannya suatu kegiatan yang melanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, seperti memerintahkan emiten atau

²⁰⁰ *Ibid*, Penjelasan Ps. 100 ayat (1).

²⁰¹ Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1996 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Dalam KUHAP (Undang-undang No. 8 Tahun 1981), kegiatan pemeriksaan ini diartikan sebagai tindakan penyelidikan sebagaimana didefinisikan dalam Pasal 1 Butir 5.

²⁰² Indonesia, *Undang-undang tentang Pasar Modal, op. cit.*, Ps. 100 ayat (2).

perusahaan publik untuk menghentikan pemuatan iklan yang menyesatkan. Sebaliknya BAPEPAM-LK dapat memerintahkan dilakukannya suatu kegiatan tertentu apabila dipandang perlu untuk mengurangi kerugian yang timbul dan atau mencegah kerugian lebih lanjut, seperti mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk memperbaiki iklan yang dimuat dalam media massa.²⁰³

Data, informasi, bahan dan atau keterangan lain yang dikumpulkan dalam rangka pemeriksaan tersebut sudah dapat digunakan oleh BAPEPAM-LK untuk menetapkan sanksi administratif apabila pelanggaran tersebut hanya bersifat administratif saja. Namun, apabila pelanggaran tersebut telah mengarah kepada tindak pidana, perlu ditindaklanjuti dengan melakukan penyidikan.²⁰⁴

2. Penyidikan

Apabila BAPEPAM-LK menetapkan untuk meneruskan pemeriksaan yang dilakukan ke tahap penyidikan, data, informasi, bahan, dan atau keterangan lain tersebut dapat digunakan sebagai bukti awal dalam tahap penyidikan.²⁰⁵ Hal ini tidak berarti bahwa tindakan penyidikan harus didahului pemeriksaan. Artinya, apabila BAPEPAM-LK berpendapat bahwa suatu kegiatan yang dilakukan itu merupakan pelanggaran dan mengakibatkan kerugian terhadap kepentingan pasar modal dan atau membahayakan kepentingan pemodal dan masyarakat, maka tindakan penyidikan sudah dapat dimulai.²⁰⁶

Pelanggaran yang terjadi di pasar modal sangat beragam dilihat dari segi jenis, modus operandi, atau kerugian yang mungkin ditimbulkan. Oleh karena itu, BAPEPAM-LK diberikan wewenang untuk mempertimbangkan konsekuensi dari pelanggaran yang terjadi dan wewenang untuk meneruskan ke tahap penyidikan

²⁰³ *Ibid*, Penjelasan Ps. 100 ayat (2).

²⁰⁴ *Ibid*, Penjelasan Ps. 101 ayat (2).

²⁰⁵ Penyidikan di pasar modal merupakan serangkaian tindakan penyidik untuk mencari serta mengumpulkan bukti yang diperlukan sehingga dapat membuat terang tentang tindak pidana yang terjadi di pasar modal, menemukan tersangka, serta mengetahui besarnya kerugian yang ditimbulkannya.

²⁰⁶ Indonesia, *Undang-undang tentang Pasar Modal, op. cit.*, Ps. 101 ayat (1).

berdasarkan pertimbangan-pertimbangan dari berbagai sudut pandang. Misalnya, pertimbangan aspek yuridis dan ekonomis. Apabila kerugian yang ditimbulkan membahayakan sistem pasar modal atau kepentingan pemodal dan atau masyarakat, atau apabila tidak tercapai penyelesaian atas kerugian yang telah timbul, BAPEPAM-LK dapat memulai tindakan penyidikan dalam rangka penuntutan tindak pidana.²⁰⁷

Tindakan untuk memulai penyidikan dilakukan oleh Penyidik Pegawai Negeri Sipil (PPNS) setelah memperoleh penetapan dari Ketua BAPEPAM-LK. PPNS di lingkungan pasar modal adalah pegawai negeri sipil tertentu dari lingkungan BAPEPAM-LK yang diangkat oleh Menteri Kehakiman.²⁰⁸

Dalam rangka melakukan penyidikan ini, kewenangan-kewenangan yang diberikan oleh undang-undang kepada BAPEPAM-LK antara lain:

Penyidik sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) berwenang :

- a. menerima laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari seseorang tentang adanya tindak pidana di bidang pasar modal;
- b. melakukan penelitian atas kebenaran laporan atau keterangan berkenaan dengan tindak pidana di bidang pasar modal;
- c. melakukan penelitian terhadap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang pasar modal;
- d. memanggil, memeriksa, dan meminta keterangan dan barang bukti dari setiap pihak yang disangka melakukan, atau sebagai saksi dalam tindak pidana di bidang pasar modal;
- e. melakukan pemeriksaan atas pembukuan, catatan, dan dokumen lain berkenaan dengan tindak pidana di bidang pasar modal;
- f. melakukan pemeriksaan di setiap tempat tertentu yang diduga terdapat setiap barang bukti pembukuan, pencatatan, dan dokumen lain serta melakukan penyitaan terhadap barang yang dapat dijadikan bahan bukti dalam perkara tindak pidana di bidang pasar modal;
- g. memblokir rekening pada bank atau lembaga keuangan lain dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang pasar modal;
- h. meminta bantuan ahli dalam rangka pelaksanaan tugas penyidikan tindak pidana di bidang pasar modal; dan
- i. menyatakan saat dimulai dan dihentikannya penyidikan.²⁰⁹

²⁰⁷ *Ibid*, Penjelasan Ps. 101 ayat (1).

²⁰⁸ *Ibid*

²⁰⁹ *Ibid*, Ps. 101 ayat (3).

Cara respresif seperti yang diuraikan di atas perlu diimbangi dengan cara preventif, yaitu dengan mengembangkan suatu mekanisme agar perdagangan efek dapat berjalan wajar, teratur, dan efisien. Pelaksanaan transaksi yang demikian dapat diwujudkan apabila para pelaku pasar memiliki dedikasi yang tinggi dan selalu mematuhi peraturan dan kode etik yang berlaku.

Tindak pidana yang masuk dalam kategori delik kejahatan di pasar modal, lazim disebut sebagai tindak penipuan, manipulasi pasar, perdagangan orang dalam, serta kegiatan-kegiatan di pasar modal yang dilakukan tanpa izin, persetujuan atau pendaftaran sebagai diatur dalam UUPM.²¹⁰

Berbeda dengan BAPEPAM-LK, kedudukan SEC yang langsung di bawah Presiden, menyebabkan kewenangan yang dimilikinya sangat kuat, salah satunya adalah kewenangan dalam membuat aturan yang menyangkut pasar modal. Beberapa kewenangan yang dimiliki oleh SEC adalah:²¹¹

- a. *public disclosure of pertinent facts concerning public offerings of securities and securities listed on national securities exchanges and certain securities traded in the over-the-counter markets;*
- b. *enforcement of disclosure requirements in the soliciting of proxies for meetings of security holders by companies whose securities are registered pursuant to section 12 of the Securities Exchange Act of 1934, public utility holding companies, and their subsidiaries and investment companies;*
- c. *regulation of the trading in securities on national securities exchanges and in the over-the-counter markets;*
- d. *investigation of securities frauds, manipulations, and other violations, and the imposition and enforcement of legal sanctions therefor;*
- e. *registration, and the regulation of certain activities, of brokers, dealers and investment advisers;*
- f. *supervision of the activities of mutual funds and other investment companies;*
- g. *administration of statutory standards governing protective and other provisions of trust indentures under which debt securities are sold to the public;*
- h. *regulation of the purchase and sale of securities, utility properties, and other assets by registered public utility holding companies and their electric and gas utility subsidiaries; enforcement of statutory standards for public*

²¹⁰ Lihat Pasal 103 ayat (1), Pasal 104, Pasal 107 dan Pasal 110 Undang-undang No. 8 Tahun 1995.

²¹¹ Part 200-Organization; Conduct and Ethics; And Information And Requests, Tittle 17: Commodity and Securities Exchange.

- utility holding company system simplification and integration; and approval of their reorganization, mergers and consolidations;*
- i. *protection of the interests of public investors involved in bankruptcy reorganization cases and in bankruptcy cases involving the adjustment of debts of a municipality; and*
 - j. *administrative sanctions, injunctive remedies, civil money penalties and criminal prosecution. There are also private rights of action for investors injured by violations of the Acts.*

Melihat kewenangan SEC di atas, dapat kita ambil kesimpulan terkait perlindungan pemegang saham minoritas adalah adanya peran yang sangat luas melalui kewenangan membuat peraturan mengenai pasar modal. Suatu pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien merupakan hal yang harus dijaga. Dengan adanya kewenangan itu, dapat dibentuk suatu pengaturan yang kuat dan kompleks dalam melindungi kepentingan pemegang saham minoritas. Berbeda, BAPEPAM-LK tidak bisa membuat peraturan yang kuat karena masih di bawah Kementerian Keuangan sehingga menjadi tidak efektif.

SEC juga mengawasi pendaftaran, serta pelaksanaan ketentuan lainnya yang berhubungan dengan perusahaan investasi. Badan ini mewajibkan pula kepada perusahaan-perusahaan yang cukup besar (yang memiliki lebih dari 5000 pemegang saham) yang saham-sahamnya diperdagangkan pada *over the counter market*, untuk menyerahkan laporan berkala baik kepada SEC maupun kepada para pemegang saham.

SEC juga menyelidiki pengaduan tentang adanya perdagangan yang tidak jujur yang terjadi antara broker. SEC berwenang untuk mencabut izin suatu bursa atau menghentikan suatu perdagangan atau memecat seorang broker/dealer yang terdaftar. Pemecatan berarti berakhirnya pendapatan dari orang yang dipecat, hal itu mungkin akan menimbulkan akibat yang serius. SEC juga dapat menghindarkan pelanggaran hukum dengan hak untuk mendakwa dan menuntut pelanggaran yang serius sebagai akibat suatu tindakan kriminal dan perkara ini dapat diajukan ke Pengadilan Negeri atau *Justice Department for Criminal Prosecution*.

3.3 Perlindungan Pemegang Saham Minoritas Dalam Transaksi Benturan Kepentingan Oleh BAPEPAM-LK

Salah satu fungsi hukum adalah memberikan perlindungan kepentingan manusia. Pelaksanaan hukum selain dilaksanakan dengan damai, normal dapat terjadi juga karena pelanggaran hukum. Pelanggaran inilah yang harus ditegakkan dimana menurut Sudikno Mertokusumo, dalam menegakan hukum ada tiga unsur yang selalu harus diperhatikan, yaitu: kepastian hukum (*Rechtssicherheit*), kemanfaatan (*Zweckmassigkeit*), dan keadilan (*Gerechtigkeit*). Dalam menegakan hukum harus ada kompromi antara ketiga unsur tersebut. Ketiga unsur itu harus mendapat perhatian secara proporsional seimbang.²¹² BAPEPAM-LK selaku otoritas pasar modal Indonesia, mempunyai kewenangan yang diberikan oleh UUPM untuk melaksanakan penegakan hukum di bidang pasar modal.

Apabila suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan dilakukan tanpa memenuhi persyaratan yang ditetapkan, maka tindakan direksi dan komisaris dianggap sebagai tindakan di luar kewenangannya (*ultra vires*). Dengan demikian, tindakan direksi dan komisaris bertentangan dengan Pasal 97 ayat (2) dan Pasal 114 ayat (6) UUPT. Direksi dan komisaris dapat dimintakan pertanggungjawaban apabila terbukti telah menyebabkan terjadinya suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan yang tidak sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dalam transaksi yang mengandung suatu benturan kepentingan oleh BAPEPAM-LK dapat dilakukan melalui dua cara yaitu cara preventif dan represif. Cara preventif dilakukan melalui aturan, pedoman, bimbingan dan pengarahan kepada emiten dan para pihak yang berkepentingan. Peraturan BAPEPAM-LK No. IX.E.1. merupakan ketentuan yang dikeluarkan oleh BAPEPAM-LK sebagai cara preventif untuk melindungi pemegang saham minoritas dimana terdapat kewajiban yang harus dipatuhi ketika melakukan suatu transaksi yang mengandung benturan

²¹² Sudikno Mertokusumo, *Mengenal Hukum, Suatu Pengantar*, (Yogyakarta: Penerbit Liberty, 2002), hal. 145 – 146.

kepentingan. Dan juga melalui cara represif apabila terjadi pelanggaran hukum yaitu pemeriksaan, penyidikan, dan pengenaan sanksi. Melalui cara represif ini BAPEPAM-LK memiliki kewenangan penyelidikan dan penyidikan yang membuatnya menjadi semacam polisi khusus.²¹³

Melalui cara represif inilah hal yang paling efektif dilakukan oleh BAPEPAM-LK. Transaksi yang mengandung benturan kepentingan bukanlah hal yang dilarang melainkan harus diatur pelaksanaannya.²¹⁴ Dengan pengenaan sanksi terhadap pelanggaran akan memberikan perlindungan hukum kepada pemegang saham minoritas yang seringkali dirugikan akibat adanya transaksi benturan kepentingan.

Dalam hal ini BAPEPAM-LK selaku otoritas pasar modal berwenang mengenakan sanksi kepada pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan, yaitu direksi dan komisaris tadi. Tindakan BAPEPAM-LK yang meminta pertanggungjawaban kepada perusahaan dan pengurus atas pelanggaran ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan adalah mengacu pada ketentuan Pasal 97 ayat (2) dan Pasal 114 ayat (6) UUPT dan juga ketentuan Pasal 102 ayat (1) UUPM. Dengan begitu pengurus tidak dapat mengelak tanggung jawabnya dan mengalihkan tanggung jawab kepada perseroan. Karena UUPT memberikan kemungkinan untuk meminta pertanggungjawaban dari pengurus perseroan atas kesalahan dan kelalaiannya dalam menjalankan perseroan. Dengan dimungkinkannya direksi dan komisaris terkena sanksi dalam Peraturan BAPEPAM-LK Nomor IX.E.1. diharapkan pengelolaan terhadap perusahaan akan semakin membaik. Dengan begitu pasar modal menjadi tempat yang aman dan menarik bagi masyarakat untuk menanamkan uangnya.²¹⁵

Pengenaan sanksi atas pelanggaran ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan tidak hanya terhadap direksi atau komisaris

²¹³ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern, op. cit.*, hal. 118.

²¹⁴ I Made Bagus Tirthayatra, *op. cit.*

²¹⁵ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hal. 254.

saja, melainkan juga dapat dikenakan terhadap siapa saja yang menjadi pelaku dan yang dianggap bertanggungjawab atas terjadinya transaksi yang mengandung benturan kepentingan yang tidak memenuhi persyaratan. Berdasarkan Pasal 102 ayat (1) UUPM:

Bapepam mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam.²¹⁶

Jenis sanksi untuk pelanggaran ketentuan transaksi yang mengandung benturan kepentingan adalah sanksi administratif. Sanksi yang dapat dikenakan, yaitu:

Sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat berupa:

- a. peringatan tertulis;
- b. denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
- c. pembatasan kegiatan usaha;
- d. pembekuan kegiatan usaha;
- e. pencabutan izin usaha;
- f. pembatalan persetujuan; dan
- g. pembatalan pendaftaran.²¹⁷

Selanjutnya berdasarkan Pasal 65 Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995, maka sanksi denda yang dapat dikenakan bagi orang perorangan yang terbukti bersalah melanggar ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan adalah denda paling banyak sebesar Rp. 100.000.000,00 (seratus juta rupiah). Sedangkan bagi pihak yang bukan orang perseorangan, dapat dikenakan jumlah denda yang lebih besar lagi yaitu paling banyak sebesar Rp. 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).

Sanksi administratif yang lain seperti pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha dapat dijatuhkan kepada perusahaan efek atau juga orang-orang profesional yang terjun dalam kegiatan di bidang pasar modal yang turut terlibat dalam pelanggaran ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Sementara sanksi pembatalan pendaftaran dapat dikenakan kepada perusahaan yang tengah melakukan penawaran umum. Pemberian sanksi terhadap pelanggaran ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan

²¹⁶ Indonesia, *Undang-undang tentang Pasar Modal, op. cit.*, Ps. 102 ayat (1).

²¹⁷ *Ibid*, Ps. 102 ayat (2).

kepentingan ditujukan agar pelaku yang terjun dalam kegiatan pasar modal akan jera melakukan pelanggaran dan tidak akan mengulangi lagi kesalahannya.

Kewenangan BAPEPAM-LK untuk mengenakan sanksi administratif terhadap setiap pelanggaran ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan tersebut tidak mengurangi hak BAPEPAM-LK untuk menerapkan ketentuan pidana apabila ternyata ditemukan unsur-unsur pidana dalam suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan, misalnya transaksi itu dilakukan dengan dilatarbelakangi adanya penipuan, penggelapan, atau korupsi yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu. Adanya unsur-unsur pidana yang ditemukan selain dari pelanggaran ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan, memungkinkan BAPEPAM-LK untuk meningkatkan pemeriksaan atas transaksi tersebut ke tingkat penyidikan, serta melimpahkan hasil penyidikan tersebut ke penuntut umum agar dapat diajukan penuntutan sesuai ketentuan pidana yang berlaku.

Berdasarkan paparan di atas dapat kita lihat peran dari BAPEPAM-LK dalam memberikan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dalam suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan melalui cara preventif dan represif melalui kewenangan yang dimilikinya.

BAB 4
ANALISIS TERHADAP KASUS PELANGGARAN TRANSAKSI
BENTURAN KEPENTINGAN YANG DILAKUKAN PT. KARWELL
INDONESIA, TBK

4.1 Profil Perusahaan

PT Karwell Indonesia Tbk (“**Perusahaan**”) didirikan di Jakarta dengan nama PT Karwell Indonesia Knitting & Garment Industry sesuai dengan Undang-Undang No. 12 tahun 1970 mengenai penanaman modal dalam negeri berdasarkan akta Notaris Soetanto, SH No. 11 tanggal 18 Februari 1978. Akta pendirian Perusahaan telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan No. YA5/36/17 tanggal 18 Februari 1981 dan telah diumumkan dalam Berita Negara No. 78 Tambahan No. 3668 tanggal 28 September 1990. Anggaran dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir dengan akta Notaris Imas Fatimah, SH, No. 09 tanggal 9 Juli 2008, mengenai perubahan dan penyesuaian anggaran dasar Perusahaan untuk disesuaikan dengan UUPT. Akta perubahan tersebut telah mendapat persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia No: AHU-86994.AH.01.02.Tahun 2008 tanggal 18 November 2008. Sampai dengan tanggal laporan auditor independen, perubahan ini belum diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia. Sesuai dengan pasal 3 anggaran dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan usaha Perusahaan terutama bergerak dalam bidang industri pakaian jadi. Perusahaan memulai kegiatan operasinya secara komersial pada tahun 1978. Kantor Pusat Perusahaan terletak di Jalan Gunung Sahari I No. 48 - 50, Jakarta Pusat. Lokasi pabrik Perusahaan terletak di Tambun, Bekasi dan Tanjung Priok, Jakarta Utara.²¹⁸

Pada tanggal 18 November 1994, Perusahaan memperoleh surat pemberitahuan efektif atas pernyataan pendaftaran emisi saham No. S-1975/PM/1994 dari Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) untuk melakukan penawaran perdana kepada masyarakat sejumlah 20.000.000 saham dengan nilai nominal Rp1.000,00 setiap saham dan penawaran Rp2.900,00 setiap

²¹⁸ Perusahaan dan Anak Perusahaan: Laporan Keuangan Konsolidasi Dengan Laporan Auditor Independen Tahun yang Berakhir pada Tanggal-tanggal 31 Desember 2009 dan 2008 (Mata Uang Rupiah).

saham. Seluruh saham Perusahaan telah dicatat di bursa efek jakarta (sekarang bursa efek indonesia) pada tanggal 19 desember 1994. Kelebihan harga jual saham atas nilai nominal saham telah dibukukan sebagai agio saham (lihat Catatan 18). Pada tahun 1996 telah dilakukan pemecahan nilai nominal saham (*stock split*) dari Rp1000,00 menjadi Rp500,00 per saham, dan pengeluaran satu saham bonus untuk dua saham yang beredar, sehingga jumlah saham beredar bertambah dari 65.000.000 (enam puluh lima juta) menjadi 195.000.000 (seratus sembilan puluh lima juta).²¹⁹ Berdasarkan surat ketua BAPEPAM No. S-953/PM/1997 tanggal 15 Mei 1997 mengenai pemberitahuan efektifnya pernyataan pendaftaran, Perusahaan melakukan penawaran umum terbatas I kepada para pemegang saham dalam rangka penerbitan hak memesan efek terlebih dahulu untuk membeli paket saham biasa dengan waran yang terdiri dari 390.000.000 saham biasa dan 78.000.000 waran.

Berdasarkan keputusan RUPS tahunan tanggal 12 Juni 2008 yang dinyatakan dalam akta Notaris Masjuki, SH No. 22 tanggal yang sama, susunan dewan komisaris dan direksi pada tanggal 31 Desember 2009 dan 2008 adalah sebagai berikut.

Dewan Komisaris

Presiden Komisaris	: Drs. Frans Seda (Almarhum)
Komisaris/Komisaris Independen	: Mari Loho
Komisaris/Komisaris Independen	: Mayjend. TNI (Purnawirawan) H. Raden Pramono, SE.
Komisaris	: Ardyan Susanto, M. E-Commerce

Direksi

Presiden Direktur	: Susanto
Direktur	: Harijanto Witono
Direktur	: Ridwan Halim
Direktur	: Pramudyo Tamtomo
Direktur	: Ir. Bundani Karlan, MM

²¹⁹Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Riil BAPEPAM-LK, Company Profile Perusahaan

Jumlah gaji dan kompensasi lainnya yang diterima dewan komisaris dan direksi Perusahaan masing-masing adalah sebesar Rp1.389.657.175,00 dan Rp1.398.579.332,00 pada tahun 2009 dan 2008. Pada tanggal 31 Desember 2009 dan 2008, Perusahaan memiliki karyawan masing-masing sebanyak 1.690 dan 2.978 karyawan.

Pada tanggal 31 Desember 2009 dan 2008, Perusahaan mempunyai anak Perusahaan dengan rincian sebagai berikut:

Tabel 4.1 Rincian Anak Perusahaan.

Anak Perusahaan	Kegiatan Pokok	Persentase Kepemilikan (Langsung dan Tidak Langsung)		Jumlah Aset (Rupiah)	
		2009 (%)	2008 (%)	2009	2008
PT. Karinwashindo Centragraha	Pencucian Pakaian	99,97	99,97	11.966.373.475	4.944.303.780
PT. Karya Investama	Investasi	99,00	99,00	2.500.000.000	2.500.000.000

4.2 Kasus Posisi: Pelanggaran Transaksi Benturan Kepentingan Atas Transaksi Penjualan Aset Perusahaan.

Kasus ini bermula dari informasi yang disampaikan oleh Kepala Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Riil (PKP Sektor Riil) melalui nota dinas perihal indikasi pelanggaran peraturan nomor IX.E.1 dan IX.E.2 oleh Perusahaan dalam nota dinas tersebut, Kepala Biro PKP Sektor Riil menginformasikan antara lain sebagai berikut:

- a. pemeriksaan teknis telah dilakukan terhadap Perusahaan untuk memastikan indikasi pelanggaran peraturan No. IX.E.1 dan IX.E.2;
- b. laporan akuntan publik Tjahjadi, Pradono & Teramihardja kepada BAPEPAM-LK yang mengaudit laporan keuangan tahun ("LKT") 2008 atas Perusahaan. Akuntan publik menemukan penjualan aset divisi jaket pada tanggal 5 Desember 2008 yang terdiri dari mesin-mesin dan

perlengkapan serta peralatan pabrik seharga Rp8.061.119.00,00 kepada PT. Kaho Indah Citragarment (“KIC”).²²⁰

Hasil pemeriksaan yaitu kegiatan usaha Perusahaan terutama bergerak dalam bidang industri pakaian jadi khusus ekspor (Makloon). Dan berdasarkan catatan 12 atas laporan keuangan konsolidasi pada LKT 2008 Perusahaan dan anak Perusahaan, pada tahun 2008, Perusahaan belum dapat memenuhi kewajiban pembayaran pokok atas pinjaman dari bank tertentu, atas *wanprestasi* tersebut, bank setiap saat dapat meminta pembayaran atau mengambilalih semua jaminan Perusahaan atau melakukan tindakan tertentu yang dapat menyebabkan operasi Perusahaan dapat terhenti. Karena adanya faktor-faktor tertentu termasuk ketidakpastian mengenai kemampuan perusahaan untuk memenuhi pembayaran pokok atas pinjaman tersebut, maka pada tanggal 31 Desember 2008 terdapat ketidakpastian terhadap kemampuan Perusahaan dan Anak Perusahaan untuk melanjutkan operasinya sebagai entitas yang berkemampuan untuk mempertahankan kelangsungan usahanya.

Disamping itu, terdapat penghentian order setelah adanya *take over* merek Reebok oleh Adidas, sehingga order dari Reebok ke Perusahaan dihentikan. Bahwa akibat tidak adanya order, maka mesin dan peralatan industri Perusahaan tidak berjalan yang selanjutnya mengakibatkan penghentian operasi pada Divisi Jaket Perusahaan yang sangat mempengaruhi operasi perusahaan.

Sebagai antisipasi terkait kondisi krisis sekitar periode Agustus hingga September 2008 dan dampak yang mungkin akan lebih panjang lagi, dan pada saat itu pihak Hojoen Limited berminat melakukan *take over* atas beberapa mesin di Perusahaan maka berdasarkan kesepakatan internal, dengan mempertimbangkan risiko bisnis, Perusahaan melakukan penjualan mesin-mesin dan peralatan industri kepada pihak Hojeon melalui KIC. Berdasarkan keterangan Sdr. Ridwan Halim selaku direktur Perusahaan bahwa transaksi penjualan aset tersebut merupakan cara terbaik yang ditempuh Perusahaan. Hal ini dikarenakan Perusahaan masih mendapat hasil sewa dari PT. KIC karena mesin-mesin dan peralatan-peralatan tersebut masih berada di gedung milik Perusahaan. Dan hasil

²²⁰ Risalah Keputusan Komite Penetapan Sanksi dan Keberatan Nomor: S-209/BL/S.2/2010 tertanggal 28 Desember 2010.

penjualan aset pada Divisi Jacket digunakan Perusahaan untuk melakukan pemenuhan kewajiban atas hutang usaha Perusahaan kepada Bank BRI. Proses dan fakta atau informasi yang diperoleh dari transaksi tersebut sebagai berikut:²²¹

- a. bahwa Perusahaan telah melakukan transaksi penjualan aset pada divisi jacket Perusahaan kepada KIC pada tanggal 5 Desember 2008 dan tanggal 15 Desember 2008 dengan nilai jual total sebesar Rp10.636.053.000,00;
- b. bahwa transaksi penjualan aset pada divisi jacket dimaksud dilakukan pada:
 - tanggal 5 Desember 2008, berdasarkan Akta No. 2 yang dibuat dihadapan Syane Runtualo, SH, Notaris di Cianjur dengan nilai jual beli sebesar Rp8.061.119.000,00; dan
 - tanggal 15 Desember 2008, berdasarkan dokumen perjanjian jual beli antara Ridwan Halim dan Bundani Karli, masing-masing selaku direksi Perusahaan (mewakili Perusahaan) dengan Hwang Kyu Back selaku Direksi KIC (mewakili Hojoen Limited) dengan nilai jual beli sebesar Rp2.574.934.000,00.
- c. bahwa nilai jual total atas transaksi tersebut sebesar Rp10.636.053.000,00 dan transaksi tersebut dibagi 2 atas permintaan pihak korea (Hojoen Limited) untuk alasan kelengkapan, dan pembayaran transaksi dimaksud dilakukan pada tanggal:
 - 11 November 2008, USD 740,000 (Korean Exc. Bank), No. Account 212932;
 - 19 November 2008, USD 112,500 (City Bank), No Account 0/104765/513; dan
 - 23 Desember 2008, USD 112,500 (City Bank), No. Account 0/104765/513.

Total pembayaran: USD 965,000 atau setara dengan Rp10.636.053.000,00.
- d. bahwa transaksi penjualan aset pada divisi jacket Perusahaan tersebut berupa mesin dan peralatan-peralatan indsutri garmen, dimana atas transaksi dimaksud tidak terlebih dahulu dilakukan penilaian atas kewajaran nilai aset yang dijual dan lebih lanjut tidak ada data pembanding dan laporan atas nilai aset yang dijual;

²²¹ *Ibid.*

e. bahwa berdasarkan keterangan Sdr. Yudhistira Ananda SE, Ak MAPPI (Cart), selaku partner pada penilai independen Yanuar Bey & Rekan, penilaian dilakukan setelah terjadinya transaksi jual beli aset, yaitu dengan surat penawaran tanggal 7 Juli 2009 dan 30 Juli 2009. Penilaian dilakukan tidak menentukan kewajaran transaksi dan nilai aset:

- berdasarkan laporan No. Y&R/A/09/090 tanggal 28 Juli 2009, menyatakan bahwa nilai pasar mesin dan peralatan industri garmen, nilai pasar untuk penggunaan yang ada dari aset tersebut di atas pada tanggal 5 Desember 2008 adalah Rp8.011.900.000,00; dan
- berdasarkan laporan No, Y&R/A/09/094 tanggal 11 Agustus 2009, menyatakan bahwa nilai pasar inventaris pabrik, peralatan dan instalasi mesin serta inventaris kantor pada industri garmen, nilai pasar untuk penggunaan yang ada dari aset tersebut di atas pada tanggal 15 Desember 2008 adalah Rp2.534.030.000,00.

f. bahwa berdasarkan keterangan Junarto Tjahjadi, managing partner KAP Tjahjadi, Pradono & Teramihardja, auditor Perusahaan untuk LKT 2006 s.d. 2008, nilai aset Perusahaan yang dijual kepada KIC pada tanggal 5 dan 15 Desember 2008 adalah sesuai dengan nilai buku Rp9,6 Milyar;

g. berdasarkan LKT tahun 2008 Perusahaan, dalam laporan arus kas 2008, diungkapkan hasil penjualan aset tetap Rp10.730.371.183,00. Dalam catatan 9, mengungkapkan terdapat pengurangan aset tetap divisi jaket berupa mesin senilai Rp16.884.944.765,00 serta peralatan dan inventaris kantor senilai Rp2.352.995.439,00 dengan keuntungan penjualan aset tetap sebagai berikut:

- harga perolehan Rp19.450.056.404,00
- ak. Penyusutan Rp9.832.732.828,00
- nilai buku Rp9.617.323.576,00
- harga jual Rp10.730.371.183,00
- keuntungan penjualan aset tetap Rp1.113.047.607,00

h. bahwa berdasarkan keterangan Akuntan, Perusahaan memiliki hutang yang cukup signifikan, antara lain ke bank, hutang dagang, dan lain-lainnya dengan posisi aset, kewajiban, dan modal sebagaimana tercantum dalam

LKT 2008. Bagian terbesar dari hutang tersebut adalah hutang bank, antara lain pada Bank BRI dan Indovert yang dikategorikan sebagai hutang lancar; dan

- i. bahwa penggunaan dana dari hasil penjualan aset tetap pada divisi jaket Perusahaan dengan harga sekitar US\$ 800.000 digunakan untuk membayar hutang kepada Bank BRI sebesar US\$ 700.000 dan untuk modal kerja sebesar US\$ 100.000.

Kemudian atas transaksi penjualan divisi jaket yang dilakukan oleh Perusahaan BAPEPAM-LK selaku otoritas pasar modal berdasarkan kewenangannya melakukan pemeriksaan. Pemeriksaan dilakukan atas dugaan pelanggaran terhadap Peraturan Nomor IX.E.1 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-32/PM/2000 tanggal 22 Agustus 2000, sebagaimana telah diubah dengan lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-521/BL/2008 tanggal 12 Desember 2008, sebagaimana telah diubah dengan lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-412/BL/2009 tanggal 25 Nopember 2009 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.

Berdasarkan hasil pemeriksaan terbukti melanggar Peraturan Nomor IX.E.1, dan Komite Penerapan Sanksi dan Keberatan (“KPSK”) memutuskan pengenaan sanksi administratif berupa **denda** kepada Perusahaan sebesar **Rp50.000.000, 00** (lima puluh juta rupiah).²²²

4.3 Analisis Kasus Pelanggaran Transaksi Benturan Kepentingan Atas Penjualan Aset Perusahaan

Berdasarkan kasus posisi di atas, ditemukan fakta-fakta hukum dan informasi sebagai berikut:

- a. telah terjadi transaksi penjualan aset divisi jaket Perusahaan kepada KIC pada tanggal 5 dan 15 Desember 2008 dengan nilai jual total sebesar Rp10.636.053.000,00;

²²² *Ibid.*

- b. KIC merupakan pihak terafiliasi Perusahaan dimana terdapat hubungan kepengurusan antara perseroan dengan KIC;

Tabel 4.2 Hubungan Kepengurusan Perusahaan dan KIC

Bagan Afiliasi	Perusahaan	KIC
H. Raden Pramono, SE.	komisaris	komisaris
Harijanto Witono	direktur	direktur
Pramudyo Tamtomo	direktur	direktur

- c. sebelum tahun 2006 Perusahaan sebagai pemegang saham 55% di KIC, Hojoen pemegang saham 45%. Dan pada tanggal 31 Agustus 2006 Perusahaan menjual sahamnya ke Hojoen dan Tn SY sehingga saham KIC yang sebelumnya dimiliki perseroan menjadi dimiliki Hojoen sebanyak 1750 saham dan Tn SY sebanyak 175 saham;
- d. tidak dilakukan penilaian atas transaksi penjualan aset divisi jaket sebelumnya;
- e. tidak dilakukan keterbukaan informasi kepada publik segera setelah dilakukannya transaksi afiliasi penjualan divisi aset;
- f. tidak dilakukan RUPS Independen terkait persetujuan transaksi penjualan Divisi Jaket;
- g. berdasarkan informasi dan LKT 2008 Catatan 9, bahwa terdapat keuntungan penjualan aset tetap senilai Rp1.113.047.607,00 pada tahun 2008;
- h. dari hasil analisis dokumen LKT 2004 – 2009, diperoleh informasi bahwa terdapat penurunan trend penjualan (75%) dan laba kotor (82%) Perusahaan setelah penjualan divisi jaket;
- i. berdasarkan LKT 2008, diperoleh informasi bahwa divisi jaket memberikan kontribusi pada pendapatan Perusahaan 82% di tahun 2008, dan 92% di tahun 2007. Setelah dilakukan penjualan divisi jaket, maka pendapatan utama perseroan hanya berasal dari divisi pakaian jadi;
- j. berdasarkan keterangan Auditor (Juliano):
- i. tahun 2008, auditor memberikan opini yang tidak menyatakan pendapat (*disclaimer*) karena kondisi keuangan yang memburuk dan

salah satu kegiatan usaha utama yang menghasilkan malah dijual. Penjualan tersebut terjadi pada bulan Desember 2008.

- ii. dampak dari penjualan aset atas divisi jaket terhadap Perusahaan adalah kelangsungan usaha (*going concern*) menjadi diragukan mengingat kegiatan usaha mayoritas dialihkan;
- iii. bahwa hasil analisis risiko audit saat melakukan audit atas LKT 2008 Perusahaan, Perusahaan memiliki risiko usaha yang cukup besar mengingat Perusahaan masih memiliki kewajiban-kewajiban yang masih harus dipenuhi kepada pihak lain;
- iv. bahwa penjualan aset berupa divisi jaket Perusahaan, secara substansi, kemampuan Perusahaan berkurang mengingat divisi jaket yang menyumbangkan 80% proporsi *income* Perusahaan dilepaskan kepada pihak lain, sementara masih ada kewajiban-kewajiban perusahaan yang harus dipenuhi kepada pihak lain, sehingga terdapat kemungkinan untuk merugikan pemegang saham di masa datang; dan
- v. dalam laporan audit LKT 2009, auditor tidak menyatakan pendapat atas LKT 2009, untuk alasan yang kurang lebih sama dengan kualifikasi di LKT 2008.
- k. tanggal 1 April 2010, bursa efek indonesia (BEI) melakukan penghentian sementara perdagangan efek Perusahaan karena memperoleh opini *Disclaimer 2* tahun berturut-turut yaitu tahun 2008 dan 2009; dan
- l. dari fakta-fakta di atas dapat disimpulkan bahwa transaksi penjualan aset divisi jaket Perusahaan merupakan transaksi benturan kepentingan.

Dari fakta-fakta hukum yang ditemukan berdasarkan keputusan KPSK Nomor S-209/BL/S.2/2010 tertanggal 28 Desember 2010, maka penulis disini akan melakukan analisis terhadap transaksi benturan kepentingan yang dilakukan Perusahaan analisis penulis akan dibagi menjadi 2 hal; *pertama*, analisis terhadap aspek perlindungan hukum pemegang saham minoritas pada transaksi penjualan divisi jaket Perusahaan; *kedua*, analisis terhadap penerapan sanksi BAPEPAM-LK atas transaksi benturan kepentingan Perusahaan;

4.3.1 Analisis Aspek Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas

Sebelum melakukan analisis perlindungan pemegang saham minoritas, penulis akan menjelaskan komposisi pemegang saham pada Perusahaan. Transaksi yang dilakukan Perusahaan terjadi pada tanggal 5 dan 15 Desember 2008, oleh karena itu berdasarkan LKT Perusahaan per 31 Desember 2008, struktur permodalan pemegang saham sebagai berikut

Tabel 4.3 Struktur Permodalan Perusahaan

Nilai Nominal Rp 500,00 per saham

No.	Keterangan	Jumlah Total		%
		Saham	Nilai Nominal (Rp)	
A.	Modal Dasar	1.200.000.000	600.000.000.000	
B.	Modal Ditempatkan dan Disetor			
	PT Karya Estetikamulia	312.550.000	156.275.000.000	53,23
	Bedmill Limited, Hongkong	29.000.000	14.500.000.000	4,94
	Dragon International Investment Ltd., Britis Virgin Islands	20.635.500	10.317.750.000	3,52
	Masyarakat lainnya (kepemilikan masing-masing kurang dari 5%)	224.967.200	293.576.350.000	38,31
C.	Jumlah Modal Disetor	587.152.700	293.576.350.000	100,00
D.	Jumlah Saham dalam Portepel	612.847.300	306.423.650.000	

Berdasarkan struktur permodalan per 31 Desember 2008 dapat diketahui bahwa struktur kepemilikan dari perseroan di atas yaitu struktur kepemilikan tersebar (*dispersed ownership*), dimana dalam struktur kepemilikan ini terdapat *outside investors* yang tersebar di dalam pasar modal. Dapat dilihat struktur di atas terdapat pemegang saham masyarakat lainnya yang kepemilikan masing-masing kurang dari 5% dimana merupakan pemegang saham publik dengan total 38,31%. Kontrol Perusahaan di atas dimiliki oleh PT. Karya Estetikamulia sebanyak 53,23%. Jika kita mendefinisikan pemegang saham minoritas dari Pasal 1 angka 1 huruf f UUPM, yaitu yang tidak memiliki sekurang-kurangnya 20% (dua puluh persen) hak suara dari saham yang memiliki hak suara yang dikeluarkan oleh Perusahaan. Dari sini dapat kita simpulkan bahwa pemegang saham minoritas adalah Bedmill Limited, Dragon International Investment Ltd, dan masyarakat lainnya yang kepemilikan masing-masing kurang dari 5%.

Universitas Indonesia

Adanya bentuk struktur permodalan seperti di atas memunculkan potensi konflik, yaitu benturan kepentingan antara para *outside investors* dengan pihak direksi.²²³

Aspek perlindungan hukum pemegang saham minoritas yang dapat dianalisis pada transaksi penjualan divisi jaket Perusahaan adalah terhadap beberapa fakta hasil pemeriksaan BAPEPAM-LK dalam proses transaksi. Tujuannya adalah untuk menjawab apakah proses transaksi benturan kepentingan yang dilakukan memenuhi ketentuan peraturan perundang-undangan di pasar modal sehingga perlindungan terhadap pemegang saham terpenuhi. Transaksi yang dilakukan Perusahaan dapat digolongkan menjadi transaksi benturan kepentingan oleh karena itu untuk transaksi tanggal 5 Desember 2008 tunduk pada ketentuan Peraturan Nomor IX.E.1 Tahun 2000 dan untuk tanggal 15 Desember 2008 tunduk pada Peraturan No. IX.E.1 Tahun 2008. Penerapan dua peraturan terkait dengan *tempus delicti*²²⁴. Selain itu juga harus memperhatikan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang terkait.

Untuk dapat melihat perlindungan pemegang saham minoritas dalam transaksi penjualan Divisi Jaket Perusahaan harus mengikuti koridor hukum yang wajib diikuti yaitu Peraturan Nomor IX.E.1. Dari hasil pemeriksaan BAPEPAM-LK ditemukan beberapa fakta dan tindakan direksi serta komisaris yang ternyata dapat merugikan pemegang saham independen. Fakta tersebut diantaranya:

- i. **fakta pertama** adalah tidak dilakukannya penilaian atas transaksi penjualan divisi jaket Perusahaan. Kewajiban penilaian atas transaksi diatur sebagaimana berikut:
 - a. berdasarkan Peraturan Nomor IX.E.1 Tahun 2000:

informasi yang harus diungkapkan meliputi:

- a.
 - b. ringkasan laporan pihak independen yang ditunjuk;
- b. berdasarkan Peraturan Nomor IX.E.1 Tahun 2008:

²²³ Jensen M.C. dan Meckling, *op. cit.*, hal. 305 – 360 dalam Indra Surya dan Ivan Yustia Vandana, *ibid.*, hal. 3.

²²⁴ *Tempus delicti* adalah waktu terjadinya suatu perbuatan hukum. Berfungsi untuk mengetahui bisa atau tidak suatu ketentuan diterapkan pada suatu perbuatan. Lihat Utrecht, Rangkaian Sari Kuliah *Hukum Pidana I*.

Perusahaan wajib menyampaikan dokumen kepada Bapepam dan LK bersamaan dengan pengumuman Rapat Umum Pemegang Saham, yang paling kurang meliputi:

- 1) ;
- 2) **laporan Penilai**, dengan ketentuan jangka waktu antara tanggal penilaian dalam laporan Penilai dan tanggal pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham tidak boleh melebihi 6 (enam) bulan;
225
.....

Berdasarkan hasil pemeriksaan BAPEPAM-LK, Perusahaan terbukti tidak melakukan penilaian atas transaksi. Nilai transaksi penjualan aset pada tanggal 5 Desember 2008 sebesar Rp8.061.119.000,00 dan tanggal 15 Desember 2008 sebesar Rp2.574.934.000,00 dengan nilai total sebesar Rp10.636.053.000,00. Nilai ini patut diduga melebihi harga pasar atau wajar sehingga menguntungkan pihak tertentu. Penilaian terhadap transaksi tersebut baru dilakukan setelah terjadinya transaksi jual beli aset dimana dilakukan oleh penilai independen Yanuar Bey & Rekan, yaitu pada tanggal 28 Juli 2009 menyatakan bahwa nilai pasar mesin dan peralatan industri garmen tanggal 5 Desember 2008 adalah Rp8.011.900.000,00 dan pada tanggal 11 Agustus 2009 menyatakan bahwa nilai pasar inventaris pabrik, peralatan dan instalasi mesin serta inventaris kantor pada tanggal 15 Desember 2008 adalah Rp2.534.030.00,00 dengan nilai total Rp10.545.930.000,00. Dari dua nilai tersebut terdapat selisih nilai transaksi dengan nilai penilaian dimana nilai transaksi Rp90.123.000,00 lebih besar dibandingkan nilai penilaian.

Transaksi yang dilakukan pada tanggal 5 Desember 2008 tunduk pada Peraturan Nomor IX.E.1 Tahun 2000. Pasal 6 huruf b Peraturan No. IX.E.1 tahun 2000 mengatur adanya kewajiban laporan pihak independen sehingga tindakan perusahaan tidak melakukan penilaian melanggar ketentuan tersebut. Akan tetapi transaksi yang dilakukan tanggal 15 Desember 2008 tunduk pada Peraturan Nomor IX.E.1 Tahun 2008 sehingga melanggar ketentuan pasar modal.

Laporan penilai pada prinsipnya merupakan syarat wajib yang harus dipenuhi jika perusahaan akan melakukan suatu transaksi benturan kepentingan. Laporan penilai adalah suatu bentuk keterbukaan informasi atas suatu transaksi

²²⁵ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-521/BL/2008 Tentang Transaksi Afilisasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*. Peraturan Nomor IX.E.1, angka 3 huruf e.

sehingga dapat ditaksir nilai yang pantas atas suatu transaksi. Tidak adanya keterbukaan membuat investor tidak percaya pada mekanisme pasar karena peranannya yang penting sebelum mengambil keputusan.²²⁶ Hal ini bertujuan agar transaksi yang dilakukan direksi tidak merugikan kepentingan ekonomis perusahaan karena adanya penetapan harga yang tidak wajar. Dengan tidak dilakukannya penilaian, maka dapat patut diduga akan merugikan kepentingan ekonomis perusahaan terutama pemegang saham independen. Penilaian yang dilakukan setelah terjadinya transaksi pada dasarnya telah menyalahi ketentuan Peraturan Nomor IX.E.1 Tahun 2008 karena tindakan tersebut tidak akan lagi mempengaruhi penilaian pemegang saham minoritas/independen terhadap transaksi sehingga disini BAPEPAM-LK mempunyai kewenangan untuk menghukum. Berdasarkan analisis di atas tidak terdapat perlindungan pemegang saham minoritas Perusahaan karena penilaian yang dilakukan terjadi setelah transaksi terjadi.

ii. fakta kedua adalah tidak dilakukan keterbukaan informasi kepada publik segera setelah dilakukannya transaksi afiliasi penjualan aset divisi jaket.

Kewajiban keterbukaan informasi diatur pada:

a. berdasarkan UUPM:

Emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif atau perusahaan publik wajib menyampaikan laporan secara berkala kepada Bapepam dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat; dan menyampaikan laporan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut.²²⁷

b. berdasarkan Peraturan Nomor IX.E.1 Tahun 2000:

Peraturan ini tidak mengatur mengenai kewajiban melakukan keterbukaan informasi setelah terjadinya transaksi.

c. berdasarkan Peraturan Nomor X.K1:

Setiap perusahaan publik atau emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif, harus menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2

²²⁶ D. Brian Hufford, *op. cit.*, hal 593 dalam Bismar Nasution, *op. cit.*, hal. 9.

²²⁷ Indonesia, *Undang-undang Tentang Pasar Modal, op. cit.*, Ps. 85.

(kedua) setelah keputusan atau terdapatnya Informasi atau Fakta Material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai Efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.”

angka 2

Informasi atau fakta material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga Efek atau keputusan investasi pemodal, antara lain hal-hal sebagai berikut:

....

i. pembelian, atau kerugian penjualan aktiva yang material;

....

d. berdasarkan Peraturan Nomor IX.E.1 Tahun 2008:

angka 2 huruf a

Perusahaan yang melakukan Transaksi Afiliasi **wajib melakukan keterbukaan informasi** kepada Bapepam dan LK dan mengumumkan kepada masyarakat paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya Transaksi, yang antara lain meliputi: ²²⁸

Kewajiban untuk dilakukannya keterbukaan informasi merupakan suatu bentuk perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas. Seperti yang dijelaskan sebelumnya setidaknya-tidaknya ada tiga fungsi prinsip keterbukaan yaitu untuk memelihara kepercayaan publik, untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien, dan untuk mencegah penipuan.²²⁹ Investor melalui keterbukaan informasi dan fakta yang diungkap dapat melakukan pertimbangan untuk memutuskan investasi atau transaksi yang akan dilakukan dalam hal ini menyetujui atau tidak menyetujui. Dalam kasus tersebut dengan tidak dilakukannya keterbukaan informasi terjadi pelanggaran terhadap perlindungan hukum pemegang saham minoritas.

iii. Fakta ketiga adalah tidak dilakukan RUPS terkait persetujuan transaksi penjualan divisi jaket.

a. berdasarkan Peraturan Nomor IX.E.1 Tahun 2000:

Jika suatu transaksi dimana seorang direktur, komisaris, pemegang saham utama atau pihak terafiliasi dari direktur, komisaris atau pemegang saham utama mempunyai benturan kepentingan, maka transaksi dimaksud terlebih dahulu harus disetujui oleh para pemegang saham independen atau wakil

²²⁸ *Ibid*, angka 2 huruf a.

²²⁹ Bismar Nasution, *op. cit.*, hal 1.

mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS sebagaimana diatur dalam peraturan ini. Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil.

b. berdasarkan Peraturan Nomor IX.E.1 Tahun 2008:

transaksi yang mengandung benturan kepentingan wajib terlebih dahulu disetujui oleh para pemegang saham independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS sebagaimana diatur dalam peraturan ini. Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil.

Kedua Peraturan IX.E.1 di atas pada dasarnya, mengatur adanya keharusan dan kewajiban persetujuan pemegang saham independen. Transaksi Perusahaan yang mengandung benturan kepentingan sebagaimana pada Tabel 4. Oleh karena itu transaksi ini wajib mendapatkan persetujuan pemegang saham independen Perusahaan dalam kasus ini yaitu masyarakat yang kepemilikan sahamnya kurang dari 5%.

Tujuan adanya persetujuan pemegang saham independen adalah untuk mengoptimalkan kinerja pemegang saham dalam mengoreksi, memeriksa, menganalisis transaksi tersebut.²³⁰ Selain itu, sebagai bentuk tameng perlindungan pemegang saham independen/minoritas dari tindakan perusahaan yang dapat merugikan kepentingan ekonomis perusahaan dalam hal ini pemegang saham. Dengan adanya ketentuan ini, maka hak dan kedudukan pemegang saham minoritas terpenuhi melalui persetujuan ini menunjukkan penerapan dari prinsip-prinsip GCG diantaranya prinsip kewajaran, transparansi, juga akuntabilitas. Tindakan dari perusahaan yang tidak mengadakan RUPS Independen menunjukkan bentuk yang tidak mencerminkan perlindungan kepada pemegang saham minoritas. Dari tindakan ini perusahaan dapat saja merugikan pemegang saham independen.

Apabila melihat struktur permodalan, maka pemegang saham utama/mayoritas dari Perusahaan yaitu PT. Karya Estetikamulia dapat dikategorikan sebagai pemegang saham independen pada kasus ini. Hal ini didasarkan fakta mengenai hubungan kepengurusan antara Perusahaan dengan KIC. Melihat kondisi ini, apabila RUPS Independen dilakukan, pemegang saham

²³⁰ Bernard Black, *op. cit.*, hal. 1391.

minoritas tidak akan terlindungi dikarenakan kalah dalam pengambilan keputusan apabila terjadi perbedaan kepentingan. Hal ini menunjukkan bahwa dapat dimungkinkan pemegang saham mayoritas turut serta dalam RUPS Independen. Peraturan BAPEM-LK No. IX.E.1. tidak memberikan perlindungan lebih jauh terhadap pemegang saham minoritas. Pemegang saham mayoritas, jika mendasarkan pada teori agensi merupakan *principal* dari *agent* dimana ia harus bertindak demi kepentingan *principal*. Hal inilah yang dapat menjadi dasar bahwa sepatutnya tindakan dari direksi mencerminkan kepentingan pemegang saham, karena diangkat oleh RUPS.

Berdasarkan hal di atas, penulis berpendapat perlu adanya suatu penentuan kuorum yang besar untuk RUPS Independen pada Peraturan BAPEM-LK No. IX.E.1 dalam hal terjadinya transaksi benturan kepentingan. Kuorum ini dapat melindungi kepentingan pemegang saham minoritas apabila terjadi suatu transaksi benturan kepentingan. Mengadopsi ketentuan di dalam UUPT bahwa terdapat beberapa kuorum yang berbeda seperti dalam perubahan anggaran dasar dapat dilangsungkan jika paling sedikit $\frac{2}{3}$ (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham hadir atau diwakili dan dalam hal penggabungan, peleburan, pengambilalihan dapat dilangsungkan jika paling sedikit $\frac{3}{4}$ (tiga perempat) bagian dari jumlah seluruh saham hadir dan diwakili. Dengan adanya kuorum yang besar, maka pemegang saham minoritas dapat memiliki hak untuk menghadiri atau tidak suatu RUPS independen transaksi benturan kepentingan.

iv. fakta keempat adalah pemberian sanksi oleh BAPEPAM-LK atas pelanggaran transaksi benturan kepentingan yang dilakukan oleh Perusahaan yaitu denda kepada Perusahaan sebesar Rp 50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah).

Berdasarkan fakta di atas penulis berpendapat bahwa pemberian sanksi oleh BAPEPAM-LK merupakan suatu bentuk perlindungan hukum kepada pemegang saham minoritas. Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, pelaksanaan hukum selain dilaksanakan dengan damai, normal dapat terjadi juga karena pelanggaran hukum. Pelanggaran inilah yang harus ditegakkan dimana menurut Sudikno Mertokusumo, dalam menegakan hukum ada tiga unsur yang selalu harus diperhatikan, yaitu: kepastian hukum (*Rechtssicherheit*), kemanfaatan

(*Zweckmassigkeit*), dan keadilan (*Gerechtigkeit*). Dalam menegakan hukum harus ada kompromi antara ketiga unsur tersebut. Ketiga unsur itu harus mendapat perhatian secara proporsional seimbang.²³¹ BAPEPAM-LK selaku otoritas pasar modal Indonesia, mempunyai kewenangan yang diberikan oleh UUPM untuk melaksanakan penegakan hukum di bidang pasar modal.

Upaya yang dapat dilakukan BAPEPAM-LK untuk melindungi pemegang saham minoritas perusahaan dapat melalui dua cara yaitu cara preventif dan represif. Cara preventif dilakukan melalui aturan, pedoman, bimbingan dan pengarahan kepada perusahaan. Dan juga melalui cara represif apabila terjadi pelanggaran hukum yaitu pemeriksaan, penyidikan, dan penerapan sanksi. Dalam kasus ini BAPEPAM-LK telah menetapkan sanksi denda kepada Perusahaan sebesar Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah). Hal ini merupakan suatu upaya represif yang dilakukan untuk melindungi pemegang saham minoritas dimana Peraturan Nomor IX.E.1 mengatur perlindungan hukum. Oleh karena itu, penulis berpendapat tindakan BAPEPAM-LK dalam menetapkan sanksi kepada Perusahaan sudah tepat sehingga melindungi pemegang saham minoritas yang dapat dirugikan akibat tindakan yang dapat merugikan perseroan.

Dari empat fakta di atas, fakta pertama sampai ketiga merupakan fakta yang diakibatkan tindakan dari direksi yang bertentangan dengan ketentuan undang-undang. UUPT mengatur kewajiban bahwa seorang direksi harus melaksanakan pengurusan dengan itikad baik²³² (*good faith*).²³³ Dari kasus di atas terlihat bahwa pengurusan dari direksi Perusahaan tidak dilakukan dengan itikad baik. Direksi tidak melakukan laporan penilaian, keterbukaan informasi, dan persetujuan pemegang saham independen yang diwajibkan Peraturan No. IX.E.1 menunjukkan pengurusan yang melanggar kewajiban untuk dipercaya (*fiduciary duty*) dan untuk menaati peraturan perundang-undangan (*statutory duty*). Hal ini

²³¹ Sudikno Mertokusumo, *op. cit.*, hal. 145 – 146.

²³² Sebagaimana dijelaskan sebelumnya makna itikad baik dalam pengurusan perseroan meliputi wajib dipercaya (*fiduciary duty*), wajib melaksanakan perseroan dengan tujuan yang wajar (*duty to act for a proper purpose*), wajib menaati peraturan perundang-undangan (*statutory duty*), wajib loyal terhadap perusahaan (*loyalty duty*), wajib menghindari benturan kepentingan (*avoid conflict of interest*).

²³³ Lihat Pasal 97 ayat (6) Undang-undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

mengakibatkan kepengurusan tersebut melawan hukum yang dikategorikan perbuatan melawan hukum (*unlawful act*). Selain UUPT, AD Perusahaan juga mengatur bahwa kepengurusan harus memperhatikan dan tidak mengurangi peraturan perundang-undangan Negara Republik Indonesia yang berlaku.²³⁴ Kemudian direksi melanggar kewajiban menghindari benturan kepentingan (*avoid conflict of interest*). Hal ini dapat dilihat dari hubungan afiliasi yaitu Sdr. Harijanto Witono dan Pramudyo Tamtomo yang merupakan direksi dan H. Raden Pramono, SE merupakan komisaris Perusahaan dan KIC. Direksi yang menyetujui pelaksanaan transaksi yang mengandung benturan kepentingan tanpa mendapat persetujuan pemegang saham melalui RUPS adalah perbuatan yang dikategorikan melanggar hukum, sedangkan jika seorang anggota direksi, anggota dewan komisaris atau pemegang saham utama mempengaruhi tindakan perseroan untuk melakukan transaksi benturan kepentingan tanpa melalui persetujuan RUPS merupakan contoh perbuatan yang melampaui kewenangan.²³⁵

Dari analisis di atas dapat disimpulkan tindakan dari direksi tidak mencerminkan suatu pengurusan yang baik untuk perusahaan karena tidak memperhatikan kewajiban hukum sehingga disini dapat merugikan kepentingan pemegang saham terutama pemegang saham minoritas.

²³⁴ Hal ini dapat dilihat dari maksud dan tujuan perusahaan, yaitu:

- a. menjalankan usaha industri tekstil dan pakaian jadi, garment, perlengkapan busana (asesoris), sepatu, sandal, dan alas kaki serta melakukan dan mengerjakan segala sesuatu, baik yang langsung maupun tidak langsung berhubungan dengan itu, termasuk pula perajutan dan pencelupan;
 - b. menjalankan usaha impor dan ekspor, antar pulau dan lokal;
 - c. berdagang dalam arti kata seluas-luasnya, menjalankan perdagangan impor dan ekspor, antar pulau/daerah dan lokal, selanjutnya bertindak sebagai perantara/komisioner, agen, distributor, leveransir dan perwakilan dari badan-badan dan perusahaan-perusahaan lain, baik dari dalam maupun luar negeri;
 - d. menjalankan segala kegiatan dan usaha untuk mencapai dan yang selaras dengan maksud dan tujuan tersebut dalam ayat-ayat di muka dan menjalankan usaha-usahanya tersebut baik atas tanggungan sendiri maupun bersama-sama dengan orang atau badan lain dengan cara dan bentuk yang sesuai dengan bentuk yang sesuai dengan keperluan dan dengan tidak mengurangi peraturan perundang-undangan Negara Republik Indonesia yang berlaku.
- PT. Karwell Indonesia, Tbk., *Anggaran Dasar Perseroan*, Pasal 2 ayat (1).

²³⁵ Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op. cit.*, hal. 244

4.3.2 Analisis Penerapan Sanksi BAPEPAM-LK Terhadap Pelanggaran Transaksi Benturan Kepentingan Perusahaan

Pada tanggal 28 Desember 2010 melalui Keputusan KPSK Nomor: S-209/BL/S.2/2010 BAPEPAM-LK menetapkan sanksi kepada perusahaan atas pelanggaran terhadap Peraturan Nomor IX.E.1. Adapun yang menjadi dasar hukum dan pertimbangan KPSK dalam menetapkan sanksi:

i. Dasar Hukum

Berdasarkan Peraturan Nomor IX.E.1 Tahun 2000:

Angka 1 huruf c

Transaksi adalah aktivitas atau kontrak dalam rangka memberikan dan atau mendapat pinjaman, memperoleh, melepaskan atau menggunakan aktiva, jasa atau efek suatu perusahaan atau perusahaan terkendali atau mengadakan kontrak sehubungan dengan aktivitas tersebut.

Angka 1 huruf d

Benturan Kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, pemegang saham utama perusahaan atau pihak terafiliasi dari direktur, komisaris atau pemegang saham utama.

Angka 2

Transaksi yang mempunyai benturan kepentingan

Jika suatu transaksi dimana seorang direktur, komisaris atau pemegang saham utama atau pihak terafiliasi dari direktur, komisaris atau pemegang saham utama yang mempunyai benturan kepentingan, maka transaksi dimaksud terlebih dahulu harus disetujui oleh para pemegang saham independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS sebagaimana diatur dalam peraturan ini. Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil.

Berdasarkan Peraturan Nomor IX.E.1 Tahun 2008:

Angka 1 huruf d

Transaksi Afiliasi adalah transaksi yang dilakukan oleh Perusahaan dengan Afiliasi Perusahaan.

Angka 1 huruf e

Benturan kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, pemegang saham utama perusahaan dalam suatu transaksi yang dapat merugikan perusahaan karena adanya penetapan harga yang tidak wajar.

Angka 2 huruf a

perusahaan yang melakukan transaksi afiliasi wajib melakukan keterbukaan informasi kepada Bapepam dan LK dan mengumumkan kepada masyarakat paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya Transaksi, yang paling kurang meliputi . . .

Angka 3 huruf a

Transaksi yang mengandung benturan kepentingan adalah transaksi yang dilakukan oleh perusahaan atau perusahaan terkendali dimana seorang direktur, komisaris, dan/atau pemegang saham utama mempunyai benturan kepentingan

Angka huruf b

Transaksi yang mengandung benturan kepentingan wajib terlebih dahulu disetujui oleh para pemegang saham independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS sebagaimana diatur dalam Peraturan ini. Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil.

Berdasarkan Peraturan Nomor IX.E.1 Tahun 2009:

Angka 1 huruf d

Transaksi afiliasi adalah transaksi yang dilakukan oleh perusahaan atau perusahaan terkendali dengan afiliasi dari perusahaan atau afiliasi dari anggota direksi, anggota dewan komisaris, atau pemegang saham utama perusahaan.

Angka 1 huruf e

Benturan kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi anggota direksi, anggota dewan komisaris, atau pemegang saham utama yang dapat merugikan perusahaan dimaksud.

Angka 2 huruf a

Perusahaan wajib mengumumkan keterbukaan informasi atas setiap transaksi afiliasi kepada masyarakat dan menyampaikan bukti pengumuman dan dokumen pendukungnya kepada Bapepam dan LK paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya transaksi, yang paling kurang meliputi:

Angka 3 huruf a

Transaksi yang mengandung benturan kepentingan wajib terlebih dahulu disetujui oleh para pemegang saham independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS sebagaimana diatur dalam peraturan ini. Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil.

ii. Pertimbangan Hukum

- a. bahwa terdapat hubungan afiliasi antara Perusahaan dengan KIC yaitu terdapatnya hubungan kepengurusan yang sama antara Perusahaan dengan

KIC, dimana Sdr. H. Raden Pramono, SE. Selaku komisaris Perusahaan juga menjadi komisaris KIC, dan Sdr. Harijanto Witono serta Sdr. Pramudyo Tamtomo yang merupakan direksi Perusahaan juga menjabat sebagai direksi pada KIC;

- b. bahwa transaksi benturan kepentingan harus ada pembuktian adanya pihak yang memperoleh keuntungan, dimana atas transaksi penjualan divisi jaket Perusahaan dengan KIC tidak terbukti adanya keuntungan dimaksud;
- c. bahwa atas transaksi penjualan divisi jaket Perusahaan secara substansi perusahaan sudah melakukan penilaian atas kewajaran transaksi dimaksud, sehingga tidak terdapat adanya pelanggaran. Namun demikian adanya penilaian atas kewajaran nilai transaksi tersebut dilaksanakan setelah dilakukannya transaksi, dimana seharusnya perusahaan melakukan penilaian dimaksud sebelum dilakukannya transaksi;
- d. bahwa dana yang diperoleh dari hasil transaksi penjalan divisi jaket digunakan Perusahaan untuk membayar hutang Perusahaan atas kredit di Bank BRI yang telah jatuh tempo; dan
- e. bahwa Perusahaan **terbukti** telah melanggar Peraturan Nomor IX.E.1, dan KPSK memutuskan pengenaan sanksi administratif berupa **denda** kepada Perusahaan sebesar **Rp50.000.000,00** (lima puluh juta rupiah) dengan pertimbangan atas adanya unsur yang meringankan, yaitu:
 - i. bahwa tidak terdapat adanya benturan kepentingan pada transaksi penjualan divisi jaket Perusahaan;
 - ii. bahwa ekuitas Perusahaan Rp (21.386.468.062,00); dan
 - iii. bahwa ada penilaian kewajaran atas transaksi penjualan divisi jaket, sehingga sesungguhnya tidak ada niat untuk melakukan pelanggaran.

Berdasarkan dasar hukum dan pertimbangan hukum yang dilakukan BAPEPAM-LK, penulis melakukan analisis terhadap penetapan sanksi terhadap Perusahaan Hasil analisis penulis sebagai berikut.

Pertama, penerapan dasar hukum yaitu Peraturan Nomor IX.E.1. tahun 2000, tahun 2008, dan tahun 2009 secara bersamaan adalah tidak tepat. Penerapan suatu peraturan harus memperhatikan asas non-retroaktif dimana suatu peraturan

tidak dapat diberlakukan surut kebelakang. Asas non-retroaktif diatur dalam Pasal 28I ayat (1) Undang-Undang Dasar Negara Kesatuan Republik Indonesia 1945, yaitu:

Hak untuk hidup, hak untuk tidak disiksa,, dan hak untuk tidak dituntut atas dasar hukum yang berlaku surut adalah hak asasi manusia yang tidak dapat dikurangi dalam keadaan apapun.²³⁶

Selain itu di Indonesia pernah terdapat aturan mengenai asas non-retoraktif ini, tepatnya pada masa Hindia Belanda, yaitu Pasal 3 *Algemene Bepalingen van Wetgeving* (AB) yang terjemahannya:

Undang-undang hanya mengikat untuk masa mendatang dan tidak mempunyai kekuatan yang berlaku surut.

Atas ketentuan tersebut Prof. Purnadi Purbacaraka dan Prof. Dr. Soerjono Soekanto dalam bukunya perundang undangan dan yurisprudensi menjelaskan bahwa arti daripada asas ini adalah bahwa suatu peraturan hanya boleh dipergunakan terhadap peristiwa yang disebut dalam peraturan tersebut dan terjadi setelah peraturan itu dinyatakan berlaku.²³⁷ Terlepas dari apakah aturan AB tersebut saat ini masih berlaku atau tidak di Indonesia aturan tersebut menunjukkan kepada kita bahwa sebenarnya asas non retroaktif memang tidak hanya berlaku untuk hukum pidana materil saja, akan tetapi asas tersebut berlaku untuk semua aturan perundang-undangan.

Di dalam kasus, tindakan BAPEPAM-LK yang menggunakan Peraturan Nomor IX.E.1 Tahun 2009 adalah tidak tepat. Hal ini telah melanggar asas non-retroaktif. Transaksi yang dilakukan perusahaan terjadi pada tanggal 5 dan 15 Desember 2008. Peraturan Nomor IX.E.1 mengalami perubahan pada tanggal 12 Desember 2008 dan 25 Nopember 2009. Seharusnya transaksi yang dilakukan oleh perusahaan pada tanggal 5 Desember 2008 harus tunduk berdasarkan Peraturan Nomor IX.E.1 Tahun 2000 karena peraturan yang berlaku pada tanggal 5 Desember 2008 adalah peraturan tersebut di atas. Sedangkan untuk transaksi tanggal 15 Desember 2008 harus tunduk berdasarkan Peraturan Nomor IX.E.1

²³⁶ Indonesia, *Undang-undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945*, Pasal 28I ayat (1).

²³⁷ Purnadi Purbacaraka dan Soerjono Soekanto, *Perundang-undangan Dan Yurisprudensi*, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 1994), hal 12.

Tahun 2008. Oleh karena itu tindakan BAPEPAM-LK yang menggunakan Peraturan No. IX.E.1 Tahun 2009 sebagai suatu dasar hukum adalah tidak tepat.

Kedua, mengenai pertimbangan adanya hubungan afiliasi antara Perusahaan dengan KIC. Pengertian dari afiliasi yaitu:

Afiliasi adalah :

- a. hubungan keluarga karena perkawinan dan keturunan sampai derajat kedua, baik secara horizontal maupun vertikal;
- b. hubungan antara Pihak dengan pegawai, direktur, atau komisaris dari Pihak tersebut;
- c. hubungan antara 2 (dua) perusahaan di mana terdapat satu atau lebih anggota direksi atau dewan komisaris yang sama;
- d. hubungan antara perusahaan dan Pihak, baik langsung maupun tidak langsung, mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut;
- e. hubungan antara 2 (dua) perusahaan yang dikendalikan, baik langsung maupun tidak langsung, oleh Pihak yang sama; atau
- f. hubungan antara perusahaan dan pemegang saham utama²³⁸

Hubungan antara perusahaan dengan KIC memenuhi definisi Pasal 1 angka 1 huruf c UUPM yaitu terdapat satu atau lebih anggota direksi atau dewan komisaris yang sama. Hasil pemeriksaan BAPEPAM-LK ditemukan fakta sebagaimana pada Tabel 4.3. menunjukkan ada suatu hubungan afiliasi berupa direksi dan komisaris yang sama.

Ketiga, mengenai pertimbangan BAPEPAM-LK yaitu tidak terbukti adanya pihak yang memperoleh keuntungan dalam transaksi benturan kepentingan. Penulis berpendapat terdapat pihak yang memperoleh keuntungan dalam transaksi benturan kepentingan tersebut. Nilai total dari transaksi dari penjualan divisi jaket Perusahaan adalah sebesar Rp10.636.053.000,00. Sedangkan penilaian yang dilakukan setelah transaksi adalah sebesar Rp10.545.930.000,00. Dari sini dapat dilihat terdapat selisih sebesar Rp90.123.000,00. Jika nilai transaksi memang lebih besar dari nilai penilaian dapat diduga terdapat keuntungan yang diperoleh oleh direksi yang terhubung afiliasi antara perusahaan dengan KIC.

Kesulitan untuk membuktikan pihak yang diuntungkan dari suatu transaksi benturan kepentingan disebabkan kriteria kerugian dan kewajaran dari benturan kepentingan yang masih belum jelas. Kondisi seperti ini seringkali membingungkan pelaku pasar menentukan transaksi yang dapat dikategorikan

²³⁸ Indonesia, *Undang-undang Tentang Pasar Modal*, *op. cit.*, ps.1 angka 1.

sebagai suatu transaksi benturan kepentingan. Hal ini dapat terlihat pada kasus Perusahaan pandangan BAPEPAM-LK yang menyatakan tidak terbukti ada pihak yang diuntungkan, akan tetapi penulis sendiri berpendapat berdasarkan penjelasan di atas terdapat pihak yang dapat diuntungkan.

Keempat, pertimbangan dan keputusan BAPEPAM-LK memutuskan bahwa Perusahaan telah melanggar Peraturan Nomor IX.E.1 dan penganan sanksi administratif berupa denda sebesar Rp50.000.000.00 (lima puluh juta rupiah). Untuk dapat mengetahui Perusahaan melanggar Peraturan Nomor IX.E.1, maka harus dibuktikan.

Transaksi 5 Desember 2008 berdasarkan Peraturan No. IX.E.1 Tahun 2000

Angka 1 huruf c

Transaksi adalah aktivitas atau kontrak dalam rangka memberikan dan atau mendapat pinjaman, memperoleh, melepaskan atau menggunakan aktiva, jasa atau Efek suatu Perusahaan atau Perusahaan Terkendali atau mengadakan kontrak sehubungan dengan aktivitas tersebut.²³⁹

Aktivitas/kontrak yang dilakukan oleh Perusahaan adalah tanggal 5 Desember 2008, terjadi aktivitas penjualan aset berdasarkan Akta No. 2 yang dibuat dihadapan Syane Runtualo, SH, Notaris di Cianjur dengan nilai jual beli sebesar Rp8.061.119.000,00. Kemudian menjual mesin dan peralatan industri garmen dari Perusahaan. Dari sini kegiatan Perusahaan memenuhi unsur suatu transaksi.

Angka 1 huruf d

Benturan Kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, pemegang saham utama perusahaan atau pihak terafiliasi dari direktur, komisaris atau pemegang saham utama.²⁴⁰

Benturan kepentingan di dalam kasus dapat dilihat dari adanya hubungan afiliasi dari perusahaan, yaitu Sdr. H. Raden Pramono, SE. Selaku komisaris Perusahaan juga menjadi Komisaris KIC, dan Sdr. Harijanto Witono serta Sdr. Pramudyo Tamtomo yang merupakan direksi Perusahaan juga menjabat sebagai direksi pada KIC. Selain itu, perbedaan ekonomis dapat terlihat dari laporan penilaian yang

²³⁹ Bapepam-LK, Peraturan No. IX.E.1, *op.cit.*, angka 1 huruf c.

²⁴⁰ *Ibid*, angka 1 huruf d.

dilakukan setelah transaksi dimana terdapat perbedaan selisih Rp90.123.000,00. Oleh karena itu transaksi ini merupakan suatu benturan kepentingan.

Angka 2

Transaksi yang mempunyai benturan kepentingan

Jika suatu transaksi dimana seorang direktur, komisaris atau pemegang saham utama atau pihak terafiliasi dari direktur, komisaris atau pemegang saham utama yang mempunyai benturan kepentingan, maka transaksi dimaksud terlebih dahulu harus disetujui oleh para pemegang saham independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS sebagaimana diatur dalam peraturan ini. persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil.²⁴¹

Di dalam peraturan terdapat suatu keharusan untuk dapat melakukan transaksi yang mempunyai benturan kepentingan yaitu harus disetujui oleh pemegang saham independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS. Transaksi perusahaan telah memenuhi unsur dari transaksi dan benturan kepentingan oleh karena itu harus mendapat persetujuan pemegang saham independen. Hasil pemeriksaan BAPEPAM-LK menemukan fakta bahwa tidak dilakukan RUPS terkait persetujuan transaksi penjualan divisi jaket. Dari sini dapat disimpulkan bahwa Perusahaan telah terbukti melanggar keharusan di dalam Peraturan No. IX.E.1 2000.

Untuk transaksi 15 Desember 2008 berdasarkan Peraturan No. IX.E.1 tahun 2008

Angka 1 huruf d

Transaksi Afiliasi adalah transaksi yang dilakukan oleh Perusahaan dengan Afiliasi Perusahaan.²⁴²

Adanya hubungan afiliasi dari perusahaan, yaitu Sdr. H. Raden Pramono, SE. Selaku Komisaris Perusahaan juga menjadi Komisaris KIC, dan Sdr. Harijanto Witono serta Sdr. Pramudyo Tamtomo yang merupakan direksi Perusahaan juga menjabat sebagai direksi pada KIC. Oleh karena itu transaksi ini merupakan transaksi afliasi

Angka 1 huruf e

Benturan kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, pemegang saham

²⁴¹ *Ibid*, angka 2.

²⁴² *Ibid*, angka 1 huruf d.

utama perusahaan dalam suatu transaksi yang dapat merugikan perusahaan karena adanya penetapan harga yang tidak wajar.²⁴³

Sdr. Harijanto Witono serta Sdr. Pramudyo Tamtomo yang merupakan direksi Perusahaan yang menjabat sebagai direksi pada KIC menetapkan nilai jual total aset sebesar Rp10.636.053.000,00. Disini terlihat bahwa penentuan kriteria kerugian dalam transaksi benturan kepentingan di pasar modal Indonesia masih belum jelas. Kondisi seperti ini seringkali membingungkan pelaku pasar menentukan jenis transaksi yang dapat dikategorikan sebagai suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Ini bisa terjadi apabila transaksi sebenarnya termasuk benturan kepentingan, tetapi tidak dijalankan sesuai dengan peraturan transaksi benturan kepentingan. Hal ini tentu saja dapat merugikan pemegang saham independen. Kasus di atas menunjukkan sulitnya menentukan kriteria kerugian. Antara nilai *appraisal* dan nilai transaksi terdapat selisih seperti di atas. Akan tetapi, pada kasus dilihat terjadi penetapan harga yang tidak wajar karena tidak pernah diadakan penilaian sebelum transaksi ini dilakukan sehingga tidak ada dasar perbandingan mengenai nilai transaksi tersebut. Disini penulis berkesimpulan ada suatu benturan kepentingan, oleh karena itu unsur ini terpenuhi.

Angka 2 huruf a

Perusahaan yang melakukan transaksi afiliasi wajib melakukan keterbukaan informasi kepada Bapepam dan LK dan mengumumkan kepada masyarakat paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya transaksi, yang paling kurang meliputi . . .²⁴⁴

Perusahaan telah memenuhi ketentuan sebagai transaksi afiliasi oleh karena itu wajib melakukan keterbukaan informasi. Hasil pemeriksaan BAPEPAM-LK menemukan fakta bahwa tidak dilakukan keterbukaan informasi kepada publik segera setelah dilakukannya transaksi afiliasi penjualan divisi jaket. Dari sini dapat disimpulkan bahwa perusahaan telah melanggar kewajiban melakukan

²⁴³ *Ibid*, angka 1 huruf e.

²⁴⁴ *Ibid*, angka 2 huruf a.

keterbukaan informasi kepada BAPEPAM-LK dan publik atas transaksi penjualan aset divisi jaket.

Angka 3 huruf a

Transaksi yang mengandung benturan kepentingan adalah transaksi yang dilakukan oleh perusahaan atau perusahaan terkendali dimana seorang direktur, komisaris, dan/atau pemegang saham utama mempunyai benturan kepentingan.

Benturan kepentingan terlihat dari adanya hubungan afiliasi dari perusahaan, yaitu Sdr. H. Raden Pramono, SE. Selaku komisaris Perusahaan juga menjadi komisaris KIC, dan Sdr. Harijanto Witono serta Sdr. Pramudyo Tamtomo yang merupakan Direksi PT. Karwell Indonesia, Tbk juga menjabat sebagai Direksi pada PT. KIC dimana melakukan transaksi dengan nilai jual total aset sebesar Rp10.636.053.000,00 dan tidak pernah dilakukan penilaian atas transaksi ini sehingga terjadi penetapan harga yang tidak wajar.

Angka 3 huruf e

Perusahaan wajib menyampaikan dokumen kepada Bapepam dan LK bersamaan dengan pengumuman Rapat Umum Pemegang Saham, yang paling kurang meliputi:

.... ;

2) **laporan Penilai**, dengan ketentuan jangka waktu antara tanggal penilaian dalam laporan Penilai dan tanggal pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham tidak boleh melebihi 6 (enam) bulan;²⁴⁵

.....

Ketentuan di atas mengatur kewajiban penyampaian dokumen yang salah satunya meliputi laporan penilai. Hasil pemeriksaan BAPEPAM-LK menemukan fakta bahwa tidak dilakukan penilaian atas transaksi penjualan aset divisi jaket sebelumnya. Dari sini dapat disimpulkan bahwa perusahaan telah melanggar kewajiban penyampaian dokumen yang salah satunya meliputi laporan penilaian.

Angka huruf b

Transaksi yang mengandung benturan kepentingan wajib terlebih dahulu disetujui oleh para pemegang saham independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS sebagaimana diatur dalam peraturan ini. Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil.

²⁴⁵ Angka 3 huruf e.

Di dalam peraturan terdapat suatu keharusan untuk dapat melakukan transaksi yang mempunyai benturan kepentingan yaitu harus disetujui oleh pemegang saham independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS. Transaksi perusahaan telah memenuhi unsur dari transaksi dan benturan kepentingan oleh karena itu harus mendapat persetujuan pemegang saham independen. Hasil pemeriksaan BAPEPAM-LK menemukan fakta bahwa tidak dilakukan RUPS terkait persetujuan transaksi penjualan divisi jaket. Dari sini dapat disimpulkan bahwa Perusahaan telah terbukti melanggar keharusan di dalam Peraturan No. IX.E.1 2008.

Berdasarkan analisis di atas, **terbukti** bahwa transaksi Perusahaan merupakan transaksi benturan kepentingan dan telah melanggar kewajiban yang di atur Peraturan No. IX.E.1 tahun 2000 dan 2008 yaitu tidak dilakukan penilaian atas transaksi dan tidak dilakukan keterbukaan informasi kepada publik, disamping itu atas transaksi penjualan divisi jaket tersebut tidak dilakukan RUPS terkait persetujuan pemegang saham independen.

Kelima, seperti yang dijelaskan di atas direksi dan komisaris tidak menjalankan pengurusan perusahaan dengan itikad baik dan bertanggung jawab. Tindakan direksi dan komisaris bertentangan dengan Pasal 97 ayat (2) dan 114 ayat (2) UUPT. Oleh karena itu, berdasarkan Pasal 102 ayat (2) huruf a, b jo. Pasal 61 Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995:

Emiten, perusahaan publik, bursa efek, . . ., serta direktur, komisaris, . . . yang melakukan pelanggaran atas ketentuan peraturan perundang-undangan di pasar modal dikenakan sanksi administratif . . .

Sdr. Harijanto Witono serta Sdr. Pramudyo Tamtomo yang merupakan direksi Perusahaan tidak melakukan kepengurusan perusahaan dengan baik dengan terbukti melanggar Peraturan No. IX.E.1. Berdasarkan hal ini, direksi sepatutnya dikenakan sanksi administratif berupa denda yaitu kewajiban membayar sejumlah uang dengan jumlah maksimal Rp100.000.000,00 seperti yang dijelaskan Pasal 64 ayat (1) Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995. Dengan dikenakannya sanksi direksi dan komisaris diharapkan pengelolaan perusahaan publik kian baik.

Keenam, mengenai sanksi administratif denda sebesar Rp50.000.000,00 kepada perusahaan menurut penulis tidak berdasar karena tidak memiliki standar

yang jelas. Berdasarkan hasil wawancara dengan pejabat BAPEPAM-LK dalam menetapkan sanksi administratif berupa denda di pasar modal dasar yang digunakan adalah dengan menggunakan yurisprudensi atas kasus-kasus yang mempunyai kemiripan dengan pelanggaran atas kasus yang diperiksa.²⁴⁶ yurisprudensi tersebut kemudian dikumpulkan menjadi sebuah buku Penetapan Sanksi KPSK yang setiap tahunnya dikeluarkan oleh BAPEPAM-LK. Alasan mengapa BAPEPAM-LK tidak membuat *equal* sanksi denda terhadap pelanggaran ketentuan yang sama adalah variabel setiap kasus yang dihadapi berbeda sehingga denda yang diberikan juga berbeda.

Jika kita melihat kewenangan dari BAPEPAM-LK, berdasarkan Pasal 102 ayat (1) UUPM:

Bapepam mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam.²⁴⁷

Penjelasan mengenai apa yang dimaksud peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal tersebut tidak jelas. Dari peraturan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa setiap pelanggaran apapun terhadap peraturan perundang-undangan dapat dikenakan sanksi administratif. Disinilah tidak adanya standar yang jelas, mengenai sanksi terhadap pelanggaran-pelanggaran tertentu sehingga yang menentukan besarnya sanksi adalah BAPEPAM-LK. Jenis sanksi untuk pelanggaran ketentuan transaksi yang mengandung benturan kepentingan adalah sanksi administratif. Sanksi yang dapat dikenakan, yaitu:

Sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat berupa:

- a. peringatan tertulis;
- b. denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
- c. pembatasan kegiatan usaha;
- d. pembekuan kegiatan usaha;
- e. pencabutan izin usaha;
- f. pembatalan persetujuan; dan
- g. pembatalan pendaftaran.²⁴⁸

²⁴⁶ Iskandarsyah, Wawancara Personal, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, 8 Maret 2011 pukul 11.00 WIB.

²⁴⁷ Indonesia, *Undang-undang tentang Pasar Modal, op. cit.*, Ps. 102 ayat (1).

²⁴⁸ *Ibid*, Ps. 102 ayat (2).

Selanjutnya berdasarkan Pasal 65 Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995, maka sanksi denda yang dapat dikenakan bagi orang perorangan yang terbukti bersalah melanggar ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan adalah denda paling banyak sebesar Rp100.000.000,00 (seratus juta rupiah). Sedangkan bagi pihak yang bukan orang perseorangan, dapat dikenakan jumlah denda yang lebih besar lagi yaitu paling banyak sebesar Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).

Rujukan mengenai pengenaan sanksi administratif berupa denda hanya sebatas diatur Pasal 65 Peraturan Pemerintah Nomor 5 Tahun 1995. Akibatnya terdapat ketidakjelasan standar mengenai sanksi pelanggaran atas suatu peraturan membuat sebuah ketidakpastian hukum terhadap para pihak yang dikenakan sanksi. Sebagai sebuah negara hukum sudah seharusnya, BAPEPAM-LK sebagai penyelenggara kegiatan negara memperhatikan kepastian hukum. Asas kepastian hukum dapat diartikan:

Yang dimaksud dengan “Asas Kepastian Hukum” adalah asas dalam negara hukum yang mengutamakan landasan peraturan perundang-undangan, kepatutan, dan keadilan dalam setiap kebijakan Penyelenggara Negara.²⁴⁹

Berdasarkan ketentuan di atas BAPEPAM-LK sebagai penyelenggara negara harus memperhatikan asas kepastian hukum yang mengutamakan landasan peraturan perundang-undangan, kepatutan, dan keadilan dalam pengenaan sanksi denda kepada para pihak yang melanggar. Dengan adanya hal ini BAPEPAM-LK dalam memberikan sanksi didasarkan ketentuan yang jelas dan akan dapat mencegah penyalahgunaan kewenangan akibat penentuan sanksi yang sangat subjektif.

Selain itu, pengamat hukum pasar modal, Indra Safitri mengatakan kewenangan BAPEPAM-LK dalam menentukan besarnya sanksi kepada pihak yang melanggar biasanya ditentukan oleh penyidik di BAPEPAM-LK itu sendiri. Biasanya juga, kata Indra, penyidik menghitung berdasarkan kerugian yang ditimbulkan atas pelanggaran yang dilakukan. “Jadi, kalau mengukurnya dari

²⁴⁹ Indonesia, Undang-undang tentang Penyelenggaraan Negara Yang Bersih dan Bebas Dari Korupsi, Kolusi, dan Nepotisme, UU No. 28 Tahun 1999 LN No. 75 TLN No. 3851, Penjelasan Pasal 3 angka 1.

nilai, itu sebenarnya justifikasinya ada di Bapepam-LK sendiri. Merekalah yang bisa menghitung dampak kerugian dari dilanggarnya ketentuan di pasar modal,” ujarnya.²⁵⁰

Pasal 64 ayat (2) Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1992 menjelaskan bahwa ketentuan lebih lanjut mengenai pengenaan sanksi denda sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) ditetapkan oleh Bapepam. Sampai saat ini, BAPEPAM-LK belum mengatur pengenaan sanksi denda seperti yang diamanatkan pasal tersebut. Hal yang sudah diatur hanyalah mengenai tata cara penagihan sanksi administratif berupa denda dalam Peraturan No. XIV.B.1. Berdasarkan itulah, akan jauh lebih memberi manfaat untuk setiap pihak agar dibuat suatu standar yang jelas mengenai pemberian sanksi denda kepada para pihak yang melanggar.

²⁵⁰ <http://www.hukumonline.com/detail.asp?id=16360&cl=Berita> diunduh 27 April 2011.

BAB 5 PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan uraian Bab 1 sampai dengan Bab 5 dalam skripsi ini, dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Konsep GCG merupakan struktur yang mengatur pola hubungan harmonis tentang peran dewan komisaris, direksi, RUPS dan para *stakeholder*; suatu sistem *check and balance* mencakup pertimbangan kewenangan atas pengendalian perseroan; dan suatu proses yang transparan atas penentuan tujuan perseroan, pencapaian dan pengukuran kinerjanya. GCG memiliki prinsip yaitu transparansi (*transparency*), kewajaran (*fairness*), akuntabilitas (*accountability*) dan tanggung jawab. Tujuan GCG salah satunya melindungi pemegang saham independen yang pada umumnya pemegang saham minoritas yang kepentingannya dirugikan dari aksi korporasi yang dilakukan perusahaan. Perlindungan pemegang saham minoritas dalam pasar modal di dalam UUPT yaitu *personal right, appraisal right, pre-emptive right, derivative right, enquetrecht* dan peraturan perundang-undangan pasar modal seperti kewajiban keterbukaan informasi untuk emiten, hak memesan efek terlebih dahulu. Selain itu dalam transaksi benturan kepentingan adalah kewajiban keterbukaan, laporan independen dan hak untuk menyetujui melalui RUPS sebagaimana diatur Peraturan No. IX.E.1;
2. Ketentuan transaksi benturan kepentingan bertujuan melindungi kepentingan pemegang saham independen yang umumnya pemegang saham minoritas dari perbuatan melampaui kewenangan direksi, komisaris; mengurangi penyalahgunaan kekuasaan oleh direksi, komisaris, dan pemegang saham utama; dan melaksanakan prinsip keterbukaan dan kewajaran. Kemudian peranan BAPEPAM-LK melakukan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas berdasarkan kewenangan dalam Pasal 3 UUPM yaitu melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan terhadap kegiatan pasar modal sehari-hari. Cara yang dilakukan melalui dua cara yaitu cara preventif dan represif. Preventif dilakukan melalui aturan, pedoman, bimbingan dan pengarahan

kepada emiten dan para pihak yang berkepentingan. Peraturan No. IX.E.1 merupakan ketentuan yang dikeluarkan untuk melindungi pemegang saham minoritas. Sedangkan represif apabila terjadi pelanggaran hukum yaitu pemeriksaan, penyidikan, dan pengenaan sanksi; dan

3. Berdasarkan analisis yang dilakukan terhadap risalah keputusan KPSK Nomor S-209/BL/S.2/2010 tertanggal 28 Desember 2010:

a. Analisis perlindungan pemegang saham minoritas

Perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas dalam transaksi penjualan aset divisi jaket Perusahaan. tidak diterapkan baik oleh direksi sehingga menyalahi prinsip *fiduciary duties* dan *statutory duty*. Hal ini dilihat dari pelanggaran terhadap hak pemegang saham minoritas yaitu tidak dilakukannya penilaian, tidak dilakukannya keterbukaan informasi segera setelah transaksi, dan tidak dilakukan RUPS Independen. Di sisi lain, BAPEPAM-LK melalui kewenangannya telah melindungi kepentingan pemegang saham minoritas dengan memberikan sanksi denda sebesar Rp 50.000.000,00; dan

b. Analisis penerapan sanksi BAPEPAM-LK adalah:

- i. penerapan dasar hukum Peraturan No. IX.E.1 tahun 2000, 2008, dan 2009 secara bersamaan adalah tidak tepat. Hal ini bertentangan dengan asas *non-retroaktif* dimana suatu peraturan tidak dapat diberlakukan surut kebelakang. Hanya ketentuan Peraturan No. IX.E.1 tahun 2000 dan 2008 yang dapat dikenakan karena transaksi dilakukan tanggal 5 dan 15 Desember 2008;
- ii. pertimbangan BAPEPAM-LK yang menyatakan Perusahaan telah terbukti melanggar Peraturan No. IX.E.1 sudah tepat;
- iii. pertimbangan BAPEPAM-LK yaitu tidak terbukti adanya pihak yang memperoleh keuntungan dalam transaksi benturan kepentingan tidak tepat. Penulis berpendapat patut diduga terdapat pihak yang memperoleh keuntungan dalam transaksi benturan kepentingan tersebut. yaitu terdapat selisih sebesar Rp. 90.123.000,00 dari nilai transaksi dan penilaian setelah transaksi. Jika nilai transaksi memang lebih besar dari nilai penilaian dapat diduga terdapat keuntungan yang

diperoleh oleh direksi yang terhubung afiliasi antara perusahaan dengan KIC;

- d. direksi Perusahaan sepatutnya dikenakan sanksi administratif berupa denda karena melakukan pelanggaran Peraturan No. IX.E.1; dan
- e. penetapan sanksi denda administratif sebesar Rp50.000.000,00 tidak memiliki standar yang jelas. BAPEPAM-LK sebagai penyelenggara negara tidak memperhatikan asas kepastian hukum karena tidak adanya ketentuan yang jelas mengenai penetapan sanksi. Sanksi yang diberikan sangat subjektif karena BAPEPAM-LK sendiri yang melakukan penghitungan dan justifikasi.

5.2 Saran

Beberapa saran yang dapat Penulis berikan terhadap apa yang dibahas dalam skripsi ini, adalah:

1. Untuk memperkuat dan mengimplementasikan penerapan GCG pada perusahaan di pasar modal maka perlu adanya pengaturan tentang kewajiban memiliki pedoman umum GCG secara komprehensif dan kewajiban ini dikenakan kepada perusahaan yang *listing* di bursa. Hal ini bertujuan agar perusahaan di pasar modal menerapkan suatu tata kelola yang baik sehingga melindungi dan menguntungkan *stakeholder* perusahaan. Pedoman ini dibentuk berdasarkan standar yang telah ditetapkan oleh KNKCG dan bagi perusahaan yang melakukan pelanggaran terhadap kewajiban penerapan pedoman umum GCG akan dikenakan sanksi.;
2. Bagi pemegang saham minoritas, sebaiknya memanfaatkan dan mengoptimalkan Fasilitas Acuan Kepemilikan Sekuritas (AKSes) Kustodian Sentra Efek Indonesia (“KSEI”) yang baru- baru ini diperkenalkan, sebagai salah satu upaya untuk mengurangi ketidakterbukaan di pasar modal, dimana para investor dapat memantau secara *on-line* atas portofolio investasi berupa efek atau sekuritas yang disimpan dalam sub rekening efek di KSEI. Selain itu, anggota-anggota direksi dan komisaris PT harus terdiri atas orang perseorangan yang memiliki moralitas, seperti kejujuran sehingga dalam menjalankan perusahaan tetap memegang prinsip *fiduciary duties* dan tidak

melakukan tindakan yang bertentangan dengan hukum sehingga dapat merugikan pemegang saham minoritas;

3. BAPEPAM-LK perlu memperbaiki rumusuan pengertian transaksi benturan kepentingan apakah hanya transaksi benturan kepentingan yang merugikan atau tidak merugikan. Oleh karena itu, kata “dapat” sebagaimana terdapat dalama pengertian benturan kepentingan memberikan makna ganda atau ambigu. Seharusnya kata “dapat” dalam ketentuan tersebut dihilangkan. Hal ini ditujukan agar pengertian transaksi benturan kepentingan menjadi jelas;
4. Perlu adanya pengaturan kuorum yang besar dalam pengambilan RUPS Independen dalam Peraturan No. IX.E.1 karena adakalanya situasi menyebabkan pemegang saham mayoritas menjadi independen. Kuorum seperti 2/3 atau 3/4 dari pemegang saham dapat memberikan perlindungan bagi pemegang saham minoritas untuk menentukan transaksi; dan
5. Ketidakpastian dalam pemberian sanksi terhadap pihak yang melanggar transaksi benturan kepentingan seringkali tidak memberikan efek jera. Oleh karena itu, perlu dibuat suatu standar yang tegas mengenai sanksi administratif terutama denda kepada para pihak yang melanggar. Hal ini bertujuan untuk memberikan kepastian hukum dan mencegah penyalahgunaan kewenangan dari BAPEPAM-LK dalam menerapkan sanksi administratif.

DAFTAR REFERENSI

BUKU

- Alijoyo, Antonius dan Subarto Zaini. *Komisaris Independen*. Jakarta: PT Indeks, 2004.
- Anwar, Jusuf. *Pasar Modal Sebagai Sarana dan Pembiayaan Investasi*. Bandung: Alumni, 2005.
- _____. *Corporate Governance: A Prerequisite to Indonesia's Economic Revival*. Makalah disampaikan di Jakarta Convention Center, 2000.
- _____. *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*. Bandung: PT. Alumni, 2008.
- Bagus Oka, Viraguna. *Good Corporate Governance pada Perbankan dalam Prosiding: Perseroan Terbatas dan Good Corporate Governance cet. Keempat*. Jakarta: Pusat Pengkajian Hukum, 2006.
- BAPEPAM-LK. *Strategi Pengembangan Pelaku Pasar Modal: Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000-2004*. Jakarta: BAPEPAM-LK, 1999.
- Coopers, Price Waterhouse. *Conceptual Model of Corporate Governance Definition*. Makalah disampaikan pada BPPN Workshop Recapitalised, Jakarta, 27 September 2000.
- Coulter, Mary dan Stephen P. Robins. *Management*, Seventh Edition. New Jersey: Prentice Hall, 2002.
- CPA, Philip L. DeFliese, et. al. *Montgomery's Auditing*, Eleventh Edition. John Wiley and Son Inc., 1990.
- Daniri, Mas Achmad. *Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya Dalam Konteks Indonesia. Edisi kedua*. Jakarta: Ray Indonesia, 2006.
- Darmadji, Tjiptono, dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*. Jakarta: Salemba Empat, 2001.
- Erawati, A. F. Elly, dan J.S. Badudu. *Kamus Hukum Ekonomi*. Jakarta: Proyek ELIPS, 1996.
- Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu*, Cetakan kedua. Jakarta: PT Citra Aditya Bakti, 2001.

- _____. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kedua*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2003.
- _____. *Perseroan Terbatas Paradigma Baru*, Cetakan kesatu. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2001.
- _____. *Pembiayaan Perusahaan Masa Kini*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1997.
- _____. *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law & Eksistensinya dalam Hukum Indonesia*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2002.
- Garner, Bryan A. ed. *Black's Law Dictionary 7th Edition*. St.Paul, Minnesota : West Publishing Co., 1999.
- Gregory, Holly J. dan Marsha E. Simms. *Pengelolaan Perusahaan (Corporate Governance): Apa dan Mengapa Hal Tersebut Penting*. Makalah OECD by the Business Sector Advisory Group on Corporate Governance.
- Hadibroto , HS. dan Oemar Witarsa. *Sistem Pengawasan Intern*. Jakarta: BPF, 1984.
- Harahap, Yahya. *Hukum Perseroan Terbatas*. Jakarta: Sinar Grafika, 2009.
- Holmes, Arthur W. dan Wayne S. Overmayer. *Auditing Standards and Procedures*, 8th Edition. Illinois: Richard D Irwin Inc, 1975.
- Ichsan , Achmad. *Dunia Usaha Indonesia*. Jakarta: Pradnya Pratama, 1986.
- Indriantoro, Nur dan Dudi M. Kurniawan. *Corporate Governance in Indonesia*. Makalah disampaikan pada *2nd Asian Corporate Governance Roundtable*, Hongkong, 2000.
- IOSCO. *Objectives and Principles of Securities Regulation*, 2009.
- Koetin, E.A. *Analisis Pasar Modal*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 2002.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. *Pedoman Good Corporate Governance Ver. 11-09-06*. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006.
- Kantor Kementerian Negara Pendayagunaan BUMN/Badan Pembina BUMN. *Corporate Governance dan Etika Korporasi*. Jakarta: Balai Pustaka, 1999.
- Kriekhof, Valerine *et.al.* *Metode Penelitian hukum*. Depok: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2000.

- Lembaga Administrasi Negara dan Badan Pengawas Keuangan dan Pembangunan. *Akuntabilitas dan Good Corporate Governance*. Jakarta: Lembaga Administrasi Negara, 2000.
- Mamudji, Sri et.al. *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*. Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005.
- Mertokusumo, Sudikno. *Mengenal Hukum Suatu Pengantar*. Yogyakarta: Liberty, 1985.
- Nasarudin , M.Irsan dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media, 2007.
- Pardy, Robert. *Institutional Reform in Emerging Securities Markets*. Washington DC-USA: The World Bank, 1992.
- Pariurna, *Konflik Kepentingan dalam Perspektif Good Corporate Governance*. Makalah. Yogyakarta: 2000.
- Purbacaraka, Purnadi dan Soerjono Soekanto. *Perundang-undangan Dan Yurisprudensi*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 1994.
- Reilly F.K. *Investment Analysis and Portfolio Management*, Second Edition. The Drydan Press, 1984.
- Remy, Sutan. *Kredit Sindikasi : Proses Pembentukan dan Aspek Hukum*. Jakarta: Midas Surya Grafindo.
- Safitri, Indra. *Catatan Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Go Global Book, 1998.
- Samsul, Mohammad. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga, 2006.
- Sjahputra, Iman. *Hukum Pasar Modal: Teori dan Kasus*. Jakarta: Harvarinao, 2011.
- Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta: Universitas Indonesia, 1984.
- Stoner, James A. F, et. al. *Management, sixth edition*. New Jersey: Englewood Cliffs, 1995.
- Subekti. *Pokok-pokok Hukum Perdata Cet. 31*. Jakarta: Internusa, 2005.
- Surya, Indra dan Ivan Yustiavandana. *Penerapan Good Corporate Governance; Mengesampingkan Hak-hak Instimewa demi Kelangsungan Usaha*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2006.

- Safitri, Indra. *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*. Jakarta: Go Global Book, 1998.
- Suta, I Putu Gede Ary. *Menuju Pasar Modal Modern*. Ed. Adi Hidayat. Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti, 2000.
- Tim Corporate Governance BPKP. *Modul I GCG – Dasar-dasar Corporate Governance*. Jakarta: BPKP, 2003.
- Tjager, I Nyoman et. al. *Corporate Governance: Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia*. Jakarta: PT. Prenhallindo, 2003.
- Usman, Marzuki et. al. *ABC Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Institut Bankir Indonesia, 1994.
- Utrecht, E. *Rangkaian Sari Kuliah Hukum Pidana I*. Surabaya: Pusaka Tinta Mas, 1994.
- Widjaja, Gunawan. *Hak Individu & Kolektif Para Pemegang Saham*. Jakarta: Forum Sahabat, 2008.
- _____. *Resiko Hukum sebagai Direksi, Komisaris & Pemilik PT*. Jakarta: Forum Sahabat, 2008.
- Wilamarta, Misahardi. *Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka Good Corporate Governance*. Jakarta: Program Pascasarjana, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005.
- Winarto, Jasso. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1997.

PERUNDANG-UNDANGAN

- Badan Pengawas Pasar Modal. *Peraturan Bapepam Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-412/BL/2009 Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*. Peraturan Nomor IX.E.1.
- _____, *Peraturan Bapepam Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-521/BL/2008 Tentang Transaksi Afilisasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*. Peraturan Nomor IX.E.1.
- _____, *Peraturan Bapepam Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-*

32/PM/2000 Tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu. Peraturan Nomor IX.E.1.

_____, *Peraturan Bapepam Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-88/PM/1996 Tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik*. Peraturan Nomor IX.E.1.

Kementrian BUMN, *Keputusan Menteri BUMN tentang Penerapan Praktek Good Corporate Governance pada BUMN*. Kepmeneg BUMN No.Kep-117/M-MBU/2002.

Indonesia, *Undang-undang tentang Pasar Modal*. UU No. 8 Tahun 1995. LN No. 64 Tahun 1995. TLN No. 3608.

_____, *Undang-undang tentang Perseroan Terbatas*. UU No. 40 Tahun 2007. LN No. 106 Tahun 2007. TLN No. 4756.

_____, *Undang-undang tentang Penyelenggaraan Negara Yang Bersih dan Bebas Dari Korupsi, Kolusi, dan Nepotisme*. UU No. 28 Tahun 1999 LN No. 75 TLN No. 3851.

_____, *Surat Keputusan tentang Pembentukan Komite Nasional Kebijakan Governance*. SK Menteri Ekuin Nomor KEP/49/M.EKON/11/2004.

_____, *Surat Keputusan tentang Susunan Organisasi dan Tata Kerja Badan Pelaksana Pasar Modal*. Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 94/MK/1977.

_____, *Keputusan Presiden Republik Indonesia No. 52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal*.

_____, *Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 53 Tahun 1990*.

_____, *Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 60 Tahun 1980*.

_____, *Peraturan Pemerintah Tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal*. PP No. 46 Tahun 1996.

_____, *Peraturan Menteri Keuangan No. 466*.

Kitab Undang-undang Hukum Perdata [Burgerlijk Wetboek]. Diterjemahkan oleh Subekti. Jakarta: PT Pradnya Paramita. 1992.

KARYA ILMIAH

- Firmansah, “Prinsip Keterbukaan Informasi (*Disclosure*) dan Pelaksanaan Good Corporate Governance dalam Proses Akuisisi Perusahaan di Pasar Modal.” Tesis Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Jakarta, 2006.
- Ismaeni, Fahrul. “Tinjauan Hukum Mengenai Reksa Dana dalam Kaitannya Dengan Hukum Perbankan dan Pasar Modal.” Tesis Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Jakarta, 2006.
- Machfoedz , Mas’ud. “Alternatif Penyelesaian Masalah Yang Disebabkan Oleh Kejahatan di Bursa Efek Ditinjau dari Segi Ekonomi”. Tesis Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada. Yogyakarta, 1996.
- Nasution, Bismar. “Keterbukaan dalam Pasar Modal”. Disertasi Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Jakarta, 2001.
- Sitorus, Hotman. “Perlindungan Bagi Pemodal Melalui Prinsip Keterbukaan dalam Kegiatan Pasar Modal Indonesia.” Skripsi Sarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Jakarta, 1997.
- Waseo , Sigit. “Peranan BAPEPAM Dalam Menangani Tindak Pidana Manipulasi Pasar Modal Di Indonesia.” Tesis Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Jakarta, 2005.
- Wijayanti, Bangun. “Perlindungan Bagi Pemegang Saham Minoritas Atas Transaksi Yang Mengandung Benturan Kepentingan Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Go Publik”. Tesis Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Jakarta, 2005.

ARTIKEL JURNAL

- Anisah, Siti. “Kewenangan BAPEPAM-LK Dalam Industri Pasar Modal Indonesia”, *Jurnal Hukum Bisnis Vol. 28*. (Edisi 2009).
- Achmad Daniri, Mas dan Angela Indirawati. “Penerapan Good Corporate Governance bagi Perusahaan Efek”. *Koran Tempo*. (Edisi 17 Maret 2009).
- Coffe , John C Jr. “Market Failure and The Economic Case for A Mandatory Disclosure System”. *Virigina Law Review*, volume 79, (1984): 721-722.
- Eastbrook, Frank H. dan Daniel R. Fischel. “Mandatory Disclosure and The Protection of Investors”. *Virginia Law Review*, volume 70, (1984): 673.

I Made Bagus Tirthayatra. “Benturan Kepentingan”. *Warta BAPEPAM-LK*. (Edisi Mei 2010): 9-11.

Rider, Barry A.K.. “Global Trends Securities Regulation: The Changing Legal Climate”. *Dickinson Journal of International Law*, (Spring, 1995): 514.

Safitri, Indra. “Penegakan Hukum Katalisator Perkembangan Pasar Modal Indonesia”. *Jurnal Hukum dan Pasar Modal*, volume II. (Edisi 3 April- Juli 2006): 7- 8.

Sugarda , P. . “Pengelolaan Perusahaan yang Baik: Apakah Hanya Etika Bisnis atau Juga Persyaratan Hukum”. *Jurnal Hukum Bisnis*, volume XIV. (Edisi Juli 2006

HASIL WAWANCARA

Iskandarsyah. Wawancara personal. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. 8 Maret 2011 pukul 11.00 WIB.

INTERNET

BAPEPAM-LK. “Visi dan Misi Bapepam-LK.” http://www.bapepam.go.id/old/profil/visi_misi.htm. Diunduh pada tanggal 4 Maret 2011.

_____. “Sejarah Bapepam-LK..” www.bapepam.go.id/sejarahbapepam. Diunduh pada tanggal 4 Maret 2011.

Black , Bernard. “The Legal and Institutional Preconditions for Strong Securities Markets”. *UCLA Law review*, 781, (2001). <http://www.westlaw.com> . Diunduh 4 Mei 2011.

Chandra, Aditiawan. “Membangun Tata Kelola Perusahaan Menurut Prinsip PrinsipGCG”. <http://businessenvironment.wordpress.com/2007/04/30/membangun-tatakelola-perusahaan-menurut-prinsip-prinsip-gcg/>. Diunduh 6 Maret 2011.

Daniri, Mas Achmad. “Pasar Modal Sebagai Lokomotif Pertumbuhan Ekonomi Pasca IMF (bag2-habis)”. <http://www.madani-ri.com/2006/03/18/pasar-modal-sebagai-lokomotif-pertumbuhan-ekonomi-pasca-imf-bag-2-habis/>.

Diunduh 4 Mei 2011.

Gosen, Zahar. “The Efficiency of Corporate Self Dealing; Theory Meets Reality”,
<http://www.westlaw.com> . Diunduh 4 Mei 2011.

S. Kaihatu, Thomas. “Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia”.

<http://puslit.petra.ac.id/journals/pdf.php?PublishedID=MAN06080101>

Diunduh 20 Februari 2011.

LAIN- LAIN

Perusahaan dan Anak Perusahaan: Laporan Keuangan Konsolidasi Dengan Laporan Auditor Independen Tahun yang Berakhir pada Tanggal-tanggal 31 Desember 2009 dan 2008 (Mata Uang Rupiah).

Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Riil BAPEPAM-LK, Company Profile Perusahaan: PT. Karwell Indonesia, Tbk.

Risalah Keputusan Komite Penetapan Sanksi dan Keberatan Nomor: S-209/BL/S.2/2010 tertanggal 28 Desember 2010.

Anggaran Dasar PT. Karwell Indonesia, Tbk.