#### **BAB IV**

#### **PEMBAHASAN**

A. Pentingnya Prinsip Keterbukaan Informasi saat Perusahaan melakukan
Penawaran Umum atau Initial Public Offering (INITIAL PUBLIC
OFFERING)

Informasi adalah hal yang sangat dibutuhkan oleh banyak pihak. Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pada pasal 86 mewajibkan Emiten segera melaporkan kepada Bapepam (kini menjadi OJK) dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 setelah terjadinya peristiwa tersebut. Sementara pasal 68 UUPM tersebut mewajibkan akuntan publik untuk menyampaikan pemberitahuan yang sifatnya rahasia kepada OJK selambat-lambatnya 3 (tiga) hari kerja sejak ditemukannya adanya hal-hak sebagai berikut:

- a) Pelanggaran yang dilakuka terhadap ketentuan undang-undang ini dan/atau peraturan pelaksanannya
- b) Hal-hal yang dapat membahayakan lembaga dimaksud atau kepentingan nasabahnya

Setidaknya ada 3 pihak yang membutukan informasi Perusahaan saat melakukan kegiatan penawaran umum ntara lain adalah:

- 1) Bagi Investor
- 2) Bagi Perusahaan itu sendiri

3) Bagi badan atau *regulator* yang menaungi masalah investasi dan Pasar Modal.

## 1. Pentingnya Prinsip Keterbukaan Informasi bagi Investor

Bagi pihak yang menginvestasikan dana nya pada suatu Perusahaan dimana pihak investor tidak ikut bekerja atau mengambil alih bagian usaha di Perusahaan tersebut. Melainkan hanya ikut berinvestasi sejumlah modal di Perusahaan tersebut.

Investor sangat membutuhkan informasi dari Perusahaan yang melakukan emisi di bursa efek guna mengukur nilai imbalan dan pengelolaan resiko investasinya. Dengan demikian tingkat efisiensi pasar modal ditentukan oleh ketersediaan informasi tersebut. Keterbukaan informasi Perusahaan yang menerbitkan saham sangat dibutuhkan oleh investor.<sup>36</sup>

Hanya melalui informasi tersebutlah investor bisa mengukur dan menganalisa dana atau modal yang ditempatkan di Perusahaan tersebut apakah telah tepat sasaran atau tidak dalam penggunaannya. Informasi yang diterima oleh investor yang menginvestasikan dananya, merupakan sebuah penguat keyakinan bahwa dana yang diinvestasikan tidak disalahgunakan atau berada pada kondisi yang baik.

Jauh sebelum itu, pedoman berinvestasi sangat diperlukan sebagai bahan acuan awal bagi calon investor dan investor pemula sebelum mereka memutuskan untuk berinvestasi. Jika kita sudah memiliki uang berlebih, ada

<sup>&</sup>lt;sup>36</sup>Bisdan Sigalingging, **Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal,** http://www.bisdan-sigalingging.blogspot.com/2013/03/prinsip-keterbukaan-di-pasar-modal-oleh.html (online), diakses pada tanggal 15 Mei 2014

beberapa cara untuk menginvestasikan uang kita agar nilainya bertambah besar. Setidaknya, ada lima cara untuk menginvestasikan uang, yaitu mendirikan Perusahaan sendiri, membeli tanah atau rumah untuk dijual kembali di masa mendatang, membeli mobil untuk disewakan, menanamkan uang di tabungan dan deposito di bank, dan membeli produk investasi pasar modal (saham, obligasi, reksadana, derivatif).<sup>37</sup>

Pilihan yang terakhir itulah yang akan dibahas, yaitu mengenai pembelian produk investasi pasar modal. Kita dapat menginvestasikan kelebihan uang kita dengan cara membeli produk-produk investasi di pasar modal, seperti saham, obligasi, atau reksadana. Sebelum memutuskan berinvestasi di pasar modal, sebaiknya kita terlebih dahulu membaca prospektus. Jika memilih berinvestasi pada saham, kita memutuskan saham mana yang akan kita beli, sementara Perusahaan yang akan mengelola aset fisiknya. Perusahaan menerbitkan saham dan obligasi untuk memperoleh dana bagi kelangsungan bisnisnya. Investor Perusahaan berada dalam lingkup yang lebih besar dibandingkan dengan investor perseorangan, tetapi mereka menjalankan fungsi yang sama. Mereka membeli dan mengelola aset untuk meraih keuntungan.<sup>38</sup>

Investor dianjurkan untuk membaca prospektus terlebih dahulu dengan teliti dan cermat, maka jelas disini bahwa prospektus yang dikeluarkan oleh

<sup>&</sup>lt;sup>37</sup> Iswi Hariyani & R. Sefianto Dibyo Purnomo, **Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana dan Produk Pasar Modal Syariah**, Transmedia Pustaka, Jakarta, 2012, hlm. 334

<sup>&</sup>lt;sup>38</sup> *Ibid*, hlm. 335

Perusahaan untuk ditawarkan di pasar perdana merupakan acuan dasar yang berisikan informasi mengenai profil perusahaan, bidang bisnis perusahaan, dan informasi lainnya mengenai Perusahaan itu.

Saat investor membeli saham perusahaan, investor dapat menerima pembagian keuntungan dari Perusahaan yang disebut deviden. Namun, Perusahaan tidak wajib membayar deviden kepada para pemegang saham. Manajemen Perusahaan bisa memutuskan menggunakan keuntungan untuk membeli aset baru, untuk memperluas pemasaran atau untuk membayar utang. Dengan demikian, Perusahaan memiliki kesempatan lebih besar untuk meraih keuntungan pada masa depan. Bisa juga Perusahaan malah tidak untung sama sekali jika biaya lebih besar daripada pendapatan. Kemungkinan, Perusahaan mendapatkan keuntungan tergantung pada kemampuan manajer Perusahaan menjalankan bisnis. Saat memutuskan berinvestasi di saham, investor membuat penilaian tentang perusahaan, manajemen dan jenis industrinya. Investor harus memahami bisnis Perusahaan dan yakin bahwa Perusahaan tersebut dijalankan secara baik dan memiliki prospek untuk berkembang.<sup>39</sup>

Transparansi merupakan bagian dari sebuah kejujuran yang di formulasikan ke dalam bentuk perilaku yang secara sistematis di atur ke dalam bentuk aturan hukum normatif yang wajib dilaksanakan oleh subjek yang diatur oleh aturan-aturan hukum tadi. Bila seorang manusia digolongkan jujur, maka perilaku kejujuran itu adalah bagian dari sebuah kepribadian yang secara moral dilakukannya tanpa adanya paksaan dari aturan yang dibuat

<sup>&</sup>lt;sup>39</sup> *Ibid*, hlm. 335

manusia. Bagaimana bila Emiten yang merupakan badan hukum, disebutsebut tidak jujur, maka yang tidak jujur itu adalah pengurus perseroan.<sup>40</sup>

Seperti kasus PT. Multipolar. Tbk tahun 2010 silam, bahwa PT. Multipolar. Tbk diketahui memberikan deviden yang berbeda dengan yang disampaikan pada prospektus pada tanggal 8 Februari 2010 menjelang right issue yang mana menurut prospektus apabila laba Perusahaan lebih dari Rp. 100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah) deviden yang dibagikan berkisar antara 15% (lima belas persen) sampai 25% (dua puluh lima persen) dari laba tahun buku 2010, namun dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) Tahunan, deviden yang dibagikan hanya sebesar 2,75% (dua koma tujuh puluh lima persen) dari laba tahun 2010 yang sebesar Rp. 2.830.626.000.000,00 (dua triliun delapan ratus tiga puluh miliar enam ratus dua puluh enam juta rupiah) yaitu sebesar Rp. 77.000.000.000,00 (tujuh puluh tujuh miliar rupiah) atau Rp. 10,00 (sepuluh rupiah) per saham. Namun setelah diteliti ternyata pembagian deviden tersebut harus diusulkan kembali oleh direksi kepada RUPS sebagaimana ternyata dalam anggaran dasar PT. Multipolar. Tbk pasal 24 yang mana seharusnya dicantumkan juga dalam prospektus mengenai rencana pembagian deviden karena termasuk dalam fakta material.41

<sup>&</sup>lt;sup>40</sup> Indra Safitri, **Transparansi, Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal,** Go Global Book & Publication Book Division, Jakarta, 1998, hlm. 32

<sup>&</sup>lt;sup>41</sup> Alfa Frederick Yosep Lieputra, **Dugaan Misleading Information dalam Prospektus Perusahaan: Studi Kasus PT. Multipolar.Tbk**, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2011, hlm. 3

Berdasarkan fakta-fakta tersebut diatas jelas bahwa PT. Multipolar. Tbk tidak mencantumkan ketentuan pembagian deviden dengan sejelas-jelasnya pada prospektus. Padahal ketentuan tersebut merupakan ketentuan umum yang wajib dicantumkan pada prospektus. Mengingat pembagian deviden merupakan salah satu tujuan utama investor menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan. Apabila Perusahaan tidak mencantumkan ketentuan dan syarat-syarat yang jelas perihal pembagian deviden, maka investor merupakan pihak yang paling dirugikan dalam hal ini terkait tanggung jawab Perusahaan pada saat memberikan transparansi informasi pada saat Penawaran Umum berlangsung.

Namun seperti yang telah diketahui bahwa selalu ada *normal business risk* yang berkaitan dengan investasi yang diketahui investor. Resiko yang termasuk ke dalam kategori tersebut, antara lain:<sup>42</sup>

## a) Integritas Finansial Para Finansial Intermediaries (Perantara)

Investor yang menitipkan uang maupun efek pada perantara mengharapkan agar aset mereka tidak hilang, jika dalam hal perantara tersebut mengalami bangkrut, kesalahan manajemen atau kelalaian. Dalam hubungannya dengan integritas finansial para perantara pasar modal, OJK menetapkan persyaratan modal minimum dan syarat-syarat lain seperti standar pencatatan, penyimpanan efek, auditing, pengawasan, dan modal kerja minimum.

<sup>&</sup>lt;sup>42</sup> Ria Yunita Sari, **Perlindungan Hukum terhadap Investor yang dirugikan oleh Emiten atas Penerapan Prinsip Keterbukaan Informasi dalam Transaksi Saham pada Pasar Sekunder**, Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, Malang, 2007, hlm. 35

Seluruh perantara pasar modal wajib diaudit oleh akuntan publik yang mendapat ijin dan terdaftar di OJK. Disamping itu BEI melalui PT. KDEI (Kliring Deposit Efek Indonesia)<sup>43</sup> harus menjamin bahwa penyelesaian dari semua transaksi harus dilakukan di BEI.

## b) Penipuan Efek (Securities Fraud)

Penipuan atau *fraud* sudah secara jelas didefinisikan dalam Kitab undang-undang hukum pidana (KUHP) pada pasal 378 yang berbunyi :

"barangsiapa dengan maksud untuk menguntungkan diri sendiri atau orang lain secara melawan hukum, dengan memakai nama palsu, atau martabat(hoedanigheid) palsu; dengan tipu muslihat, ataupun rangkaian kebohongan, menggerakkan orang lain untuk menyerahkan barang sesuatu kepadanya, atau supaya memberi utang maupun menghapuskan piutang, diancam, karena penipuan, dengan pidana penjara paling lama empat tahun."

Penipuan efek yang paling umum adalah menggunakan pernyataan yang salah atau menyesatkan yang mengakibatkan suatu pihak membeli atau menjual efek. Mengingat efek merupakan *intangible legal right*, maka investor harus mengandalkan pernyataan yang dibuat oleh perantara menyangkut sifat hak tersebut.

## c) Manipulasi Pasar (*Market Manipulation*)

Investor dalam pasar modal tentu memiliki hak untuk mengetahui bahwa harga yang dibentuk di bursa merupakan harga wajar yang benarbenar merupakan hasil proses permintaan dan penawaran yang fair, bukan harga yang terbentuk dari hasil rekayasa.

<sup>&</sup>lt;sup>43</sup> PT. KDEI melaksanakan fungsi lembaga penyimpanan dan penyelesaian dan lembaga kliring dan penjaminan yang sekarang telah di likuidasi dan fungsinya digantikan oleh PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (PT. KSEI) dan PT. Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (PT. KPEI).

Pihak yang memanipulasi harga efek di pasar modal dapat mengakibatkan banyak investor yang mengalami banyak kerugian. Jenisjenis manipulasi diantaranya adalah menciptakan gambaran yang salah mengenai perdagangan saham yang aktif, peningkatan harga saham dalam rangka mendorong terjadinya jual beli saham pada harga terlalu tinggi, maka mereka segera meninggalkan arena, selanjutnya harga menjadi jatuh lagi dan banyak investor yang mengalami kerugian.

Apabila terdapat informasi penting dan relevan yang seharusnya diketahui investor ternyata tidakdiungkapkan seluruhnya atau seluruhnya sehingga menimbulkan kerugian bagi investor, maka Emiten wajib bertanggung jawab atas kerugian yang diderita oleh investor.

## 2. Pentingnya Prinsip Keterbukaan Informasi bagi Perusahaan

Tanpa adanya transparansi dari pihak Perusahaan atau perseroan, maka tidak akan bisa terwujud sebuah pengaturan atau sistem kelola Perusahaan yang baik. Apabila sebuah Perusahaan tidak melakukan transparansi atau disclosure terhadap harga saham perseroan, maka harga saham Perusahaan di Bursa tidak akan menunjukkan harga yang fair sesuai dengan kondisi Perusahaan (mengenai fundamental dan operasionalnya). Seperti halnya Emiten yang tidak menyampaikan informasi mengenai adanya force major yang terjadi di Perusahaannya seperti kebakaran, banjir, dll yang berpotensi terhadap penurunan kinerja operasional, maka harga saham Perusahaan di Bursa tidak akan mengalami adjustment atau penyesuaian.

Transparansi atau biasa juga dikenal dengan istilah *full disclosure* memiliki makna untuk membantu pemodal melakukan analisis dan pengambilan keputusan, diperlukan keterbukaan informasi dari Emiten dan pihak lain. Keterbukaan informasi tersebut tidak hanya berguna bagi pemodal, namun juga berguna bagi pihak manajemen dalam arti menunjukkan keseriusan untuk mengelola Perusahaan dengan cara yang benar dan transparan.<sup>44</sup>

Mengenai *go public*, Sumantoro menjelaskan bahwa pada hakikatnya adalah proses Perusahaan yang "pergi ke masyarakat" artinya Perusahaan itu memasyarakatkan dirinya yaitu dengan memberikan sarana untuk masyarakat untuk masuk dalam perusahaannya, yaitu dengan menerima penyertaan masyarakat dalam usahanya, baik dalam kepemilikan maupun dalam penetapan kebijaksanaan pengelolaan perusahannya. Dengan *go public* berarti Perusahaan tersebut menawarkan partisipasi masyarakat dalam permodalan/memiliki saham Perusahaan dan sebagai akibat keikutsertaannya adalah pemilik saham Perusahaan tersebut ikut menentukan kebijaksanaan pengelolaan Perusahaan yaitu dalam RUPS. 45

Taufik Hidayat, **Kamus Populer Istilah Investasi**, Mediakita, Jakarta, 2003, hlm. 78

<sup>&</sup>lt;sup>45</sup> Sumantoro, **Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia**, Ghalia Indonesia, Jakarta,2009, hlm. 64

Pengaturan mengenai Pasar Modal di Indonesia saat ini diatur dengan Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM). Sasaran yang ingin dicapai oleh undang-undang ini adalah :<sup>46</sup>

- a) Menciptakan kerangka hukum yang kuat di bidang pasar modal
- b) Meningkatkan transparansi dan memberikan jaminan perlindungan hukum bagi investor
- c) Meningkatkan profesionalisme pelaku pasar modal
- d) Menciptakan sistem perdagangan yang aman, tertib, efisien, dan likuid
- e) Memberikan kesempatan bagi para pemodal kecil.

Sebagai mana disebutkan di atas bahwa eksistensi pasar modal adalah sebagai sarana pendemokratisasian Perusahaan kepada masyarakat, maka diperlukan suatu gambaran umum yang utuh mengenai hal ihwal yang berkaitan dengan perusahaan-Perusahaan yang menawarkan sahamnya kepada masyarakat. Dalam kaitan dengan sasaran yang hendak dicapai UUPM sebagaimana diuraikan di atas, maka penerapan prinsip keterbukaan informasi dalam pasar modal oleh para pelaku pasar modal adalah penting dan mutlak.<sup>47</sup>

Prinsip keterbukaan (*full disclosure*) dianut di pasar modal di seluruh dunia. Prinsip *full disclosure* ini bermakna sebagai kewajiban Emiten, Perusahaan publik, atau siapa saja yang terkait untuk mengungkapkan informasi sejelas, seakurat, dan selengkap mungkin mengenai fakta material

<sup>&</sup>lt;sup>46</sup> Raffles, **Analisis Penerapan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal dalam Kaitannya dengan Pengelolaan Perusahaan yang baik,** Fakultas Hukum Universitas Jambi, 2011, hlm.27

yang berkaitan dengan tindakan Perusahaan atau efeknya yang berpotensi kuat mempengaruhi keputusan pemegang saham atau calon investor terhadap saham, karena informasi itu berpengaruh pada efek atau harga efeknya. 48

Penerapan prinsip keterbukaan bagi suatu Perusahaan akan memiliki dimensi luas, oleh karena berkaitan dengan kondisi efektif Perusahaan itu sendiri. Dengan demikian, penerapan prinsip keterbukaan "menuntut" adanya pengelolaan Perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).

Dengan dilakukannya transparansi informasi atau full disclosure, maka Perusahaan itu sendiri mendapatkan beberapa poin keuntungan. Penerapan tata kelola Perusahaan yang baik tentu saja dapat menjadikan Perusahaan menjadi Perusahaan yang sehat. Selain itu, Perusahaan juga mendapatkan keuntungan lain yaitu, kepercayaan dari masyarakat. Dengan prospektus yang berisikan informasi seakurat mungkin mengenai Perusahaan dan dapat dipertanggungjawabkan maka akan menaikkan persentase kepercayaan masyarakat kepada Perusahaan tersebut. Penilaian masyarakat atau calon investor kepada Perusahaan pun akan semakin baik dengan penjabaran tata kelola Perusahaan yang baik.

## 3. Pentingnya Prinsip Keterbukaan Informasi bagi Regulator

Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia mewajibkan Perusahaan untuk menyampaikan infornasi mengenai hal tersebut diatas sesegera mungkin untuk diumumkan kepada publik.

<sup>&</sup>lt;sup>48</sup> *Ibid*, hlm. 28

<sup>49</sup> Ibid,

Telah dijelaskan dalam salah satu *normal bussines risk*, yaitu salah satunya adalah disclosure yang juga memiliki arti keterbukaan. Maka, keterbukaan telah menjadi salah satu kewajiban atau resiko bisnis yang harus dilaksanakan oleh Emiten. Disclosure atau keterbukaan yang harus dilakukan oleh Emiten berlangsung mulai dari saat awal persiapan internal Perusahaan untuk melaksanaan penawaran umum.

Berikut adalah penjelasan mengenai skema diagram alur penawaran umum (*go public*) yang telah diatur oleh OJK. (Skema1)

- 1. Pada tahap pertama dilakukanlah Persiapan Internal Perusahaan yang berisi mengenai rencana Perusahaan untuk melakukan penawaran umum. Yaitu antara lain dengan diadakannya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)
- Pada tahap nomor 2 Perusahaan telah menyepakati untuk melakukan
   Penawaran Umum Perusahaan untuk Publik, maka Perusahaan melakukan
   Penyampaian Pernyataan Pendaftaran (PP) ke OJK
- 3. Pada tahap nomor 3, OJK akan memberikan konfirmasi mengenai Penyampaian PP yang telah disampaikan oleh Perusahaan atau Emiten kepada OJK, pada tahap ini OJK meminta Perusahaan untuk melakukan perubahan atau tambahan pada PP, OJK memberikan tenggang waktu kurang lebih atau paling lambat 10 hari kerja
- 4. Pada tahap nomor 4, Emiten memberikan jawaban mengenai permintaan OJK untuk merubah atau memberikan tambahan informasi

- 5. Pada tahap nomor 5, jika dirasa sudah cukup mengenai informasi yang harus dicantumkan, maka OJK akan memberikan ijin untuk mempublikasikan prospektus ringkasnya
- 6. Pada tahap yang ke 6, Prospektus Ringkas wajib diumumkan dalam paling kurang satu surat kabar harian berbahasa Indonesia yang mempunyai peredaran nasional paling lambat 2 hari kerja setelah diterimanya pernyataan OJK
- 7. Pada tahap nomor 7 adalah tahap antara Pengumuman Prospektus Ringkas di surat kabar dengan Penyampaian informasi harga, pada tahap ini disebut juga tahap *book building* atau tahap penawaran awal. Emiten bisa menyebarkan informasi yang berkaitan dengan penawaran umum setelah pengumuman prospektus ringkas
- 8. Pada tahap nomor 8, Emiten wajib mengkonfirmasikan ada atau tidak adanya perubahan informasi atau telah menyampaikan informasi mengenai jumlah dan harga penawaran efek, penjaminan emisi efek, dan atau tingkat suku bunga obligasi atau imbal hasil sukuk. Konfirmasi disampaikan pada OJK paling lambat 7 hari kerja setelah pengumuman Prospektus Ringkas dan atau setelah OJK menyatakan bahwa Emiten sudah dapat melakukan penawaran awal (*book building*) dan atau menyebarkan informasi yang berkaitan dengan penawaran umum.

Apabila dalam jangka waktu 21 hari kerja setelah pengumuman Prospektus Ringkas dan atau setelah OJK menyatakan bahwa Emiten sudah dapat melakukan penawaran awal (*book building*) dan atau menyebarkan

informasi yang berkaitan dengan penawaran umum, Emiten tidak menyampaikan konfirmasi, maka pernyataan pendaftaran yang disampaikan oleh Emiten menjadi batal

9. Pada tahap nomor 9 ini, pernyataan efektif diberikan setelah kecukupan dan objektivitas informasi yang diungkapkan dalam pernyataan pendaftaran menjadi selesai ditelaah oleh OJK dan tidak memerlukan informasi tambahan dan tidak mempunyai tanggapan lebih lanjut.

Emiten telah mengkonfirmasikan ada atau tidaknya perubahan informasi atau telah menyampaikan informasi mengenai jumlah dan harga penawaran efek, penjaminan emisi efek, dan atau tingkat suku bunga obligasi atau imbal hasil sukuk.

Setelah dinyatakan efektif, Emiten wajib menyediakan prospektus bagi masyarakat atau calon pembeli. Emiten juga menyampaikan prospektus dalam bentuk tercetak kepada OJK sebanyak 5 (lima) eksemplar beserta salinan elektronik (*soft copy*) nya.

10. Pada tahap nomor 10 adalah OJK mengumumkan perbaikan dan atau tambahan atas prospektus ringkas, mengenai tambahan informasi dan tanggal efektif dalam paling kurang satu surat kabar paling lambat 1 hari kerja setelah efektifnya pernyataan pendaftaran. Disamping kewajiban mengumumkan dalam surat kabar, Emiten dapat juga mengumumkan informasi tersebut dalam media massa yang lain. Bersamaan dengan diumumkannya tambahan informasi, masa penawaran umum sudah dapat dilaksanakan.

Sebelum masa penawaran umum sudah dapat dilaksanakan Emiten dapat menunda masa penawaran umum untuk masa paling lama 3 bulan sejak efektifnya Pernyataan Pendaftaran (PP) atau membatalkan penawaran umum bila terjadi suatu keadaan di luar batas kemampuan dan kekuasaan Emiten seperti Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun melebihi 10% selama 3 hari berturut2, kejadian-kejadian *force major* seperti kebakaran, perang, huru-hara, pemogokan, dan lain lain atau peristiwa lain yang berpengaruh secara signifikan pada kelangsungan usaha Emiten.

11. Pada tahap nomor 11 sudah bisa dikategorikan pada masa penawaran umum, Emiten wajib melaksanakan penawaran umum paling lambat 2 hari kerja setelah pernyataan pendaftaran menjadi efektif. Masa penawaran umum paling kurang 1 hari kerja dan paling lama 5 hari kerja.

Dalam hal terjadi penghentian perdagangan efek di Bursa Efek selama paling kurang 1 hari bursa dalam masa penawaran umum, maka Emiten dapat melakukan perpanjangan masa penawaran umum untuk periode yang sama dengan masa penghentian perdagangan efek dimaksud.

12. Tahap nomor 12 adalah tahap penjatahan. Yang dimaksud dengan penjatahan adalah pembayaran atas pemesanan efek wajib dilunasi paling lambat pada saat dilakukannya penyerahan efek.

Dalam hal jumlah permintaan efek melebihi jumlah efek yang ditawarkan, maka harus diadakan penjatahan sesuai dengan Peraturan Nomor: IX.A.7 Penjatahan efek wajib diselesaikan paling lambat 2 hari kerja setelah berakhirnya masa penawaran umum.

- 13. Tahap refund atau distribusi adalah penyerahan efek beserta bukti kepemilikan efek wajib dilakukan kepada pembeli efek dalam penawaran umum paling lambat 2 hari kerja setelah tanggal penjatahan.
- 14. Tahap *listing* di bursa adalah adalah tahapan dimana efek yang ditawrkan dalam rangka penawaran umum akan dicatatkan pada Bursa efek, maka pencatatan tersebut wajib dilaksanakan paling lambat 1 hari kerja setelah tanggal penyerahan efek.
- 15. Tahap terakhir adalah penyampaian laporan hasil penawaran umum dan penjatahan. Penjamin emisi efek atau Emiten (dalam hal tidak menggunakan penjamin emisi efek) wajib menyerahkan laporan hasil penawaran umum kepada OJK paling lambat 5 hari kerja setelah tanggal penjatahan

Yang harus diperhatikan dengan seksama adalah pada tahapan nomor 10 saat perbaikan dan atau tambahan prospektus ringkasi telah diumumkan di surat kabar, saat itulah masa penawaran umum telah dapat dilaksanakan.

A company must describe in its INITIAL PUBLIC OFFERING registration statement any structural aspects of the company that may have an anti-takeover effect. Implementing overly restrictive anti-takeover protections may cause stockholders and prospective investors to suspect that the company is unwilling to entertain even advantageous takeovers and is more concerned about entrenching management than maximizing stockholder value.<sup>50</sup>

<sup>&</sup>lt;sup>50</sup> Sonny Allison; Chris Hall; David McShea, *The Initial Public Offering Handbook: a guide for entrepreneurs, executives, directors, and private investors*, Merrill Corporation Publication Department One Merrill Circle, Minnesota, 2008, hlm. 19

Jelas bahwa informasi sedetail apapun sangat dibutuhkan baik bagi semua pihak, contohnya dijelaskan diatas harus dicantumkannya di dalam Initial Public Offering bahwa Perusahaan tersebut anti-pengambil alihan maka jika terjadi sesuatu di dalam Perusahaan tersebut, para pemegang saham telah memahami bahwa Perusahaan tersebut tidak bisa diambil alih sekalipun oleh pemilik saham terbesar ataupun pihak lain yang disepakati. Informasi tersebut memang terkesan membahayakan bagi pasar karena tidak ada nilai jual bahkan lebih terkesan bawa Perusahaan lebih condong pada management perusahaannya, namun informasi yang kecil namun detail itulah yang harus diketahui oleh semua pihak terkait. Termasuk investor, otoritas, dan tentu saja Perusahaan itu sendiri.

OJK sebagai lembaga memiliki bidang pengawasan sektor pasar modal harus dengan jeli dan sangat rinci mencermati perbaikan dan atau tambahan prospektus ringkas Emiten. Karena di dalam prospektus tersebut muncul berbagai informasi perusahaan. Apakah Emiten telah memberikan informasi yang sepenuhnya benar atau tidak.

Di dalam pasar modal terdapat beberapa hal yang seringkali dilarang atau sering disebut sebagai bentuk pelanggaran dalam hal discclosure atau keterbukaan informasi yaitu:<sup>51</sup>

- a. Memberikan informasi yang salah sama sekali
- b. Memberikan informasi yang setengah benar

Munir Fuady, Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum), PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hlm. 79

- c. Memberikan informasi yang tidak lengkap
- d. Sama sekali diam terhadap fakta atau informasi material

Informasi yang dimaksud diatas adalah informasi yang diperuntukkan dan dibutuhkan oleh investor. Maka jika pada tahapan nomor 10 ini Emiten tidak menyertakan informasi yang sepenuhnya benar, ada kemungkinan bahwa Perusahaan Emiten yang *go public* belum melaksanakan prinsip keterbukaan informasi dengan baik.

Dalam proses *Initial Public Offering*, penjamin emisi (*underwriter*) bekerja sama dengan lembaga profesi seperti akutan publik, notaris, konsultan hukum, dan Perusahaan penilai yang tugas-tugasnya adalah sebagai berikut<sup>52</sup>:

- 1. Akuntan publik bertanggung jawab memberikan opini setelah mengaudit laporan keuangan Perusahaan dan memberikan *comfort letter*.
- 2. Notaris bertanggung jawab terhadap anggaran dasar Perusahaan yang harus disesuaikan dengan ketentuan yang berlaku di pasar modal.
- 3. Konsultan hukum bertanggung jawab memberikan opini hukum tentang keabsahan, aktiva Perusahaan yang sudah diatasnamakan perusahaan, dan membuka perjanjian-perjanjian dengan pihak ketiga yang mengikat aktiva perusahaan, yaitu perjanjian yang menimbulkan hak dan kewajiban perusahaan,
- 4. Perusahaan penilai bertanggung jawab atas kebenaran nilai saat ini aktiva Perusahaan berdasarkan metode penilaiann yang secara umum dapat diterima. Penilaian aktiva ini sangat penting karena nilai aktiva

\_

<sup>&</sup>lt;sup>52</sup> Mohammad Samsul, *Ibid*, hlm. 60

Perusahaan yang tertera dalam laporan keuangan yang diaudir pada umumnya sangat rendah akibat menganut prinsip harga perolehan yang sudah pasti tidak cocok dengan harga sekarang.

Keempat lembaga profesi tersebut harus benar-benar independen memegang etika profesi karena hasil kerjanya akan dituangkan dalam prospektus Perusahaan dalam rangka penawaran umum. Masyarakat investor akan menilai kinerja keempat lembaga profesi tersebut, dan percaya atau tidak percayanya terhadap hasil kerja profesi itu tercermin dari berminat atau tidak berminatnya terhadap *Initial Public Offering*.

Proses *Initial Public Offering* juga melibatkan lembaga penunjang dengan tugas sebagai berikut<sup>53</sup>:

- Biro Administrasi Efek dalah pihak yang bertugas mengadministrasikan pemesanan saham, mengadministrasikan kepemilikan saham, dan mengadministrasikan pembayaran deviden.
- 2. Kustodian adalah pihak yang bertugas memberi jasa penyimpanan harta/efek, mengadministrasikan penerimaan deviden, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.
- 3. Wali amanat adalah pihak yang bertugas mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang.

In Singapore, with the adoption of corporate governance codes over past years, information disclosure of corporations has become fairly transparent, and deviations from the Code of

<sup>&</sup>lt;sup>53</sup> *Ibid*, hlm. 61

Corporate Governance must be explained. At the same time, the market for corporate control remains mostly inactive. Prior research also sugested a relatively high level of cross-shareholdings, though it is not clear whether this pattern persists today.<sup>54</sup>

Pengaturan mengenai keterbukaan informasi saat *Initial Public Offering* di Singapura tidak mengalami kendala yang berarti karena masyarakat Emiten disana telah '*aware*' tentang betapa pentingnya informasi bagi pihak-pihak tertentu. Hanya saja bila dibandingkan dengan kontrol pengawasan pasar modal di Singapura dan di Indonesia, pengawasan di bidang pasar modal di Indonesia bisa dikatakan lebih ketat dan lebih menjunjung tinggi prinsip kehati-hatian. Di singapura kontrol untuk pengawasan perusahaannya pun lemah.

Secara umum pelaksanaan keterbukaan di pasar modal dilakukan dalam 3 (tiga) tahap, yaitu *primary market level, secondary market level*, dan *timely disclosure*. Pelaksanaan keterbukaan telah dimulai pada saat melakukan penawaran umum (*primary market level*), yang didahului dengan Pernyataan Pendaftaran Emisi ke Bapepam dengan menyertakan semua dokumen penting yang dipersyaratkan dalam Peraturan Nomor IX.C.I tentang Pedoman bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran, antara lain: Prospektus, Laporan Keuangan yang telah diaudit akuntan, Perjanjian Emisi, *Legal Opinion*, dan dokumendokumen lainnya. Keterbukaan, selanjutnya dilaksanakan setelah Emiten mencatat dan memperdagangkan efeknya di bursa (*secondary market level*).

<sup>&</sup>lt;sup>54</sup> Michael A. Witt, *Corporate Governance and Initial Public Offerings : an international perspective*, Cambridge University Press, New York, 2012, hlm. 378

Dalam tahap ini Emiten wajib menyampaikan laporan keuangan secara berkala dan terus menerus (*continuously disclosure*) kepada Bapepam dan Bursa, termasuk laporan keuangan berkala yang diatur dalam Peraturan Nomor X.K.2. Keterbukaan juga dilaksanakan karena terjadinya suatu peristiwa penting dan laporannya disampaikan secara tepat waktu (*timely disclosure*), yakni peristiwa yang dirinci dalam peraturan Nomor X.K.1.<sup>55</sup>

Mengenai pelaksanaan keterbukaan di pasar modal pada saat *Initial Public Offering* telah dijelaskan pada skema dan deskripsinya. Namun yang menjadi kendala oleh banyak Emiten di Indonesia adalah mengenai penyampaian laporan keuangan yang sifatnya *continuously disclosure*. Keterbukaan laporan keuangan dibutuhkan tidak hanya saat Perusahaan tersebut akan listing di Bursa tapi juga pada saat kegiatan perdagangan di pasar modal telah berlangsung, keterbukaan mengenai laproan keuangan yang sifatnya berkala dan rutin itu harus tetap dilaksanakan sebagai salah satu konsekuensi Perusahaan *go public*.

Dikaji berdasarkan fungsinya, paling tidak ada tiga fungsi keterbukaan dalam pasar modal, antara lain:<sup>56</sup>

 Prinsip keterbukaan berfungsi memelihara kepercayaan publik terhadap pasar modal.

<sup>&</sup>lt;sup>55</sup> Irsan Nasarudin, **Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia**, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2010,hlm. 229

<sup>&</sup>lt;sup>56</sup> Raffles, Analisis Penerapan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal dalam Kaitannya dengan Pengelolaan Perusahaan yang Baik, Universitas Jambi, hlm. 31

Apabila tidak ada keterbukaan dalam pasar modal akan dapat menyebabkan investor tidak percaya pada mekanisme pasar, sebab prinsip keterbukaan mempunyai peranan penting bagi investor sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Melalui keterbukaan akan terbentuk suatu penilaian atau *judgement* terhadap investasi, yang dapat menentukan pilihan secara optimal terhadap portofolio mereka. Makin jelas informasi perusahaan, keinginan investor untuk melakukan investasi akan semakin tinggi. Sebaliknya ketiadaan atau kekurangan informasi akan dapat menimbulkan ketidakpastian dan ketidakpercayaan investor untuk melakukan investasi melalui pasar modal.

2) Prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien.

Filosofi ini didasarkan atas konstruksi pemberian informasi yang secara penuh akan menciptakan pasar modal yang efisien di mana harga saham secara penuh merupakan refleksi dari seluruh informasi yang tersedia. Dengan demikian prinsip keterbukaan berperan untuk meningkatkan penyediaan informasi yang benar agar dapat ditetapkan harga pasar yang akurat. Hal ini penting, oleh karena secara kenyataan pasar modal merupakan lembaga keuangan beroperasi berdasarkan informasi.

3) Prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan.

Fungsi prinsip keterbukaan membuat prinsip keterbukaan menjadi fokus sentral pasar modal. Undang-undang Pasar Modal yang mengatur

kewajiban pelaksanaan prinsip keterbukaan menentukan investor dan pelaku bursa lainnya memiliki informasi yang cukup dan akurat untuk mengambil suatu keputusan

Ketiga fungsi utama perlunya prinsip keterbukaan dalam pasar modal dikemukakan oleh Raffles, S.H., M.H tersebut menjadi pendukung analisis penulis terhadap persoalan pentinganya keterbukaan informasi bagi Investor, Perusahaan Emiten sendiri, dan bagi Regulator atau Otoritas yang telah dikemukakan sebelumnya.

Berbeda dengan di Indonesia dimana kesadaran Emiten untuk melaksanakan prinsip keterbukaan informasi masih lemah sehingga banyak terjadi kasus penipuan di pasar modal, namun kontrol pemerintah melalui pengawasan bidang pasar modal dan sektor keuangan lainnya telah maksimal bisa dilihat dengan dibentuknya Otoritas Jasa Keuangan sebagai pengganti nama lain Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Hanya saja, Kontrol bagi Pengawasan Pasar Modal OJK masih tetap harus di khususkan algi, mengingat banyak sekali lembaga keuangan yang menjadi 'concern' OJK.

# B. Keterkaitan Good Corporate Governance (GCG) dalam Proses Initial Public Offering (IPO).

Good Corporate Governance (GCG) adalah tata kelola Perusahaan yang baik Good Corporate Governance merupakan pilar atau basis bagi Perusahaan untuk mewujudkan tata kelola Perusahaan yang baik. Baik dalam

bidang manajerial, Tanggung Jawab Sosial Perusahaan (corporate social responsibility), hingga Good Corporate Culture (GCC).

GCC merupakan inti dari *Good Corporate Governance*, dimana GCG berperan untuk "memastikan" atau "menjamin" bahwa manajemen dilaksanakan dengan "baik". Manajemen yang baik akan mengembangkan organisasi. Untuk mencapai keberhasilan organisasi perusahaan, diperlukan rumusan akan tujuan perusahaan. Tujuan Perusahaan sebenarnya digerakkan oleh *value* dari korporasi, baik dalam bentuk muatan ataupun cara. <sup>57</sup>

Value atau nilai dari korporasi itu dilihat dari 2 sisi yaitu dari bentuk muatan korporasi dan tata cara korporasi dijalankan. Bila suatu Perusahaan bisa dinilai bentuk muatannya pada bidang apa dan bagaimana tata cara Perusahaan itu berjalan, maka tujuan dari suatu Perusahaan bisa ditentukan. Contohnya Perusahaan Pertambangan Batu Bara, jelas bahwa muatan Perusahaan tersebut dalam bidang Pertambangan, khususnya tambang batu bara dan cara Perusahaan tambang batu bara dijalankan. Bagaimana proses pertambangan dilakukan, bagaimana pemasaran dan keterbukaannya terhadap masyarakat investor. Melalui 2 penilaian tersebut bisa ditarik garis merah tujuan dari Perusahaan tersebut.

Di Indonesia sendiri, kebijakan pemerintah dalam rangka mendukung penerapan *Good Corporate Governance* di Indonesia antara lain diwujudkan dengan membentuk Komite Nasional mengenai kebijakan *Corporate* 

<sup>&</sup>lt;sup>57</sup> Djokosantoso Moeljono, **Good Corporate Culture Sebagai Inti** *Good Corporate Governance*, Elex Media Computindo, Jakarta, 2005, hlm.9

*Governance* oleh Menteri Koordinator Bidang Ekonomi Keungangan dan Industri Republik Indonesia melalui Surat Keputusan Nomor. Kep-10/M-Ekuin/08/1999, tanggal 19 Agustus 1999. Pada tanggal 8 Maret 2001 Komite tersebut telah merumuskan "Pedoman *Good Corporate Governance*" untuk dijadikan acuan dunia usaha di Indonesia.<sup>58</sup>

Tahun 1999 Pemerintah membentuk Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKCG) yang tahun 2004 telah diubah menjadi Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) yang terdiri dari Sub-Komite Publik dan Sub-komite Korporasi. Salah satu tugas penting dari Sub-Komite Korporasi adalah menciptakan pedoman bagi dunia usaha dalam menerapkan *Good Corporate Governance*. Pedoman GCG merupakan panduan bagi Perusahaan dalam membangun, melaksanakan dan mengkomunikasikan praktek *Good Corporate Governance* kepada pemangku kepentingan (*stakeholders*). <sup>59</sup>

Di luar negeri perkembangan dalam penerapan *Good Corporate Governance* telah jauh sebelum Indonesia mulai *concern* dengan pentingnya tata kelola Perusahaan yang baik telah berusaha diupayakan, dengan kesadaran tinggi untuk meningkatkan daya saing bangsa oleh segenap negarawan, cendekiawan dan usahawan, maka dimulailah gerakan untuk meningkatkan praktik-praktik yang baik dalam perusahaan. Gerakan ini

<sup>&</sup>lt;sup>58</sup> Johny Sudharmono, **Be G2C-Good Governed Company**, Elex Media Computindo, Jakarta, 2004, hlm. 2

<sup>&</sup>lt;sup>59</sup> Boediono, **Pedoman Umum** *Good Corporate Governance* **Indonesia**, Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006, hlm. i

dimulai dari tokoh-tokoh di Inggris yang dipimpin oleh Sir Adrian Cadburt, yang pada saat itu sebagai Direktur Bank of England dan mantan CEO Group Cadbury. Terbitlah *Cadbury Code of Corporate Governance* pada tahun 1992. Dimulai dari situlah maka semakin banyak institusi yang terus melakukan penyempurnaan dalam prinsip-prinsip dan petunjuk teknis praktik *Good Corporate Governance*, antara lain ICGN (*International Corporate Governance Network*) yang mendorong OECD (*Organization for Economic Coorporation and Development*) mengeluarkan *OECD Principles on Corporate Governance*.

OECD didirikan pada tahun 1961 sebagai pengganti *Organization for Europe Economic Corporation* (OEEC). Tujuan awalnya adalah sebagai institusi administratif pelaksanaan bantuan *Marshall Plan* dan rencanarencana perbaikan Eropa yang memiliki sistem ekonomi pasar tahun 1960-an. Tujuan OECD meliputi dukungan terhadap optimalisasi kondisi ekonomi dan stabilitas finansial anggota, pengembangan perekonomian dunia, dukungan terhadap pembangunan ekonomi negara-negara anggota dan non anggota. Area binaannya meliputi kebijakan-kebijakan ekonomi, lingkungan hidup, bantuan bagi negara-negara berkembang dalam bidang energi, agrikultur, dan perikanan. 60

OECD telah merevisi *Principles of Corporate Governance* pada tahun 2004. Tambahan penting dalam pedoman OECD adalah adanya penegasan

<sup>&</sup>lt;sup>60</sup> Ria Wulandari, **Organisasi Regional Selain Uni Eropa**, HI UPN Veteran, Yogyakarta, 2009, hlm. 2

tentang perlunya penciptaan kondisi oleh pemerintah dan masyarakat untuk dapat dilaksanakannya *Good Corporate Governance* secara efektif. Peristiwa WorldCom dan Enron di Amerika Serikat telah menambah keyakinan tentang betapa pentingnya penerapan GCG. Di Amerika Serikat, peristiwa tersebut ditanggapi dengan perubahan fundamental peraturan perundang-undangan di bidang audit dan pasar modal. Di negara-negara lain, hal tersebut ditanggapi secara berbeda, antara lain dalam bentuk penyempurnaan pedoman GCG di negara yang bersangkutan.

Kasus WorldCom merupakan kasus manipulasi laporan keuangan sebesar US\$ 11 milliar di Perusahaan telekomunikasi tersebut yang dilakukan oleh Bernard Ebbers sebagai Chief Executive di WorldCom pada waktu itu. Akibat manipulasi keuangan yang dilakukan, pemegang saham WorldCom kehilangan sekitar US\$ 180 milliar, dan menyebabkan 20.000 pekerjanya kehilangan pekerjaan setelah WorldCom bangkrut. Enron pun terbelit kasus yang sama, yaitu manipulasi laporan keuangan yang menyebabkan Perusahaan perdagangan energi itu menyembunyikan kerugiannya dan utang sebesar US\$ 40 milliar.<sup>61</sup>

Bila dilihat dari 2 kasus yang terjadi diatas yang melatarbelakangi di revisinya OECD Principles on Corporate Governance, maka 2 Perusahaan tersebut tidak mematuhi salah satu dari prinsip *Good Corporate Governance* yaitu, *Transparency* atau Keterbukaan. Dengan tidak adanya itikad baik dari

Nurul Qomariyah, **Petinggi Enron dan WorldCom Berakhir di Penjara**, http://http://finance.detik.com/read/2006/09/27/095404/683491/4/petinggi-enron-dan-worldcom-berakhir-dipenjara, diakses pada tanggal 3 Juni 2014

Perusahaan untuk memberikan informasi yang sebenarnya keapda masyarakat investor. Kasus tersebut menjadi besar kerugiannya salah satunya karena telah berlangsung dalam jangka waktu yang cukup lama, seharusnya Perusahaan saat Penawaran Umum atau saat proses *Initial Public Offering*, menjelaskan kondisi keuangan Perusahaan dari kurang lebih 3 tahun sebelumnya.

Maka dari itu di dalam OECD *Principles on Corporate Governance* menjelaskan bahwa: <sup>62</sup>

The Corporate Governance framework should promote transparent and efficient markets, be consistent with the rule of law and clearly articulate the division of responsibilities among different supervisory, regulatory and enforcement authorities.

- a. The corporate governance framework should be developed with a view to its impact on overall economic performance, market integrity and the incentives it creates for market participants and the promotion of transparent and efficient markets.
- b. The legal and regulatory requirements that affect corporate governance practices in a jurisdiction should be consistent with the rulr of law, transparent and enforceable.
- c. The division of responsibilities among different authorities in a jurisdiction should be clearly articulated and ensure that the public interest is served.
- d. Supervisory, regulatory and enforcement authorities should have the authority, integrity and resources to fulfil their duties in a professional and objective manner. Moreover, their rulings should be timely, transparent and fully explained.

Dari salah satu prinsip OECD diatas bisa dilihat bahwa kerangka tata kelola Perusahaan yang efektif salah satunya adalah dengan keterbukaan. Kerangka tata kelola Perusahaan harus berkembang dengan tujuan untuk memberi dampak pada keseluruhan praktik ekonomi, pasar modal, dan

<sup>&</sup>lt;sup>62</sup> OECD, **OECD Principles of Corporate Governance**,OECD Publications Service, Perancis, 2004, hlm. 17

diperuntukkan pula untuk partisipan pasar dan transparansi atas apa ayng dipasarkan tersebut.

Masing-masing baik dari pengawasan, pembuat peraturan, dan pelaksana kebijakan Perusahaan harus memiliki otoritas untuk bertanggungjawab di bidangnya masing-masing. Dalam pelaksanaan tata kelola perusahaannya mereka harus tepat waktu, terbuka, dan dapat dijelaskan dengan jelas. Sehingga masyarakat investor serta para *Stakeholders* sendiri pun bisa mendapatkan kepastian yang jelas mengenai sumber dana perusahaan.

Di bidang pasar modal saat ini masih terdapat beberapa prinsip yang belum diterapkan, antara lain misalnya belum adanya ketentuan yang mengatur perbedaan pendapat komisaris atau direksi dengan keputusan rapat yang harus disampaikan secara tertulis dalam risalah rapat, memperjelas pengertian transaksi hubungan istimewa, hak *stakeholders* untuk mengakses informasi perusahaan, pengungkapan yang memadai bagi pemegang saham dan publik, transparansi dan keandalan laporan keuangan, serta pembentukan komite nominasi dan komite remunerisasi.<sup>63</sup>

Berkaitan dengan hal tersebut, berdasarkan survey yang dilakukan oleh beberapa pihak independen seperti CLSA, Mc. Kinsey, Standar&Poors, mengenai penerapan *Good Corporate Governance*, posisi Indonesia masih berada di kelompok terbawah (*bottom quartile*). KNKG, melalui rencana

Tim Studi Pengkajian Penerapan Prinsip-Prinsip OECD 2004 dalam Peraturan Bapepam mengenai *Corporate Governance*, **Studi Penerapan Prinsip-Prinsip OECD 2004 dalam Peraturan Bapepam Mengenai Corporate Governance**, Departemen Keuangan RI Bapepam-LK, 2006, hlm. v

strategis yang akan dilaksanakan pada periode 2005-2009, memiliki target meningkatkan posisi Indonesia pada top quartile dalam International Rating mengenai penerapan governance.<sup>64</sup>

Dalam rangka mengembangkan penerapan tata kelola yang baik di industri Pasar Modal dan sekaligus mendukung target yang telah ditetapkan di atas, maka perbaikan tata kelola terus dilakukan termasuk di industri Pasar Modal. Sebagai acuan praktik sistem tata kelola yang baik KNKG mengacu pada prinsip OECD yang telah disebutkan di atas. Prinsip dasar Corporate Governance yang dikeluarkan OECD pada tahun 2004 mencakup:<sup>65</sup>

- 1) Memastikan kerangka pengembangan Corporate Governance yang efektif:
- Hak pemegang saham dan fungsi utama kepemilikan saham;
- Perlakuan yang sama terhadap pemegang saham; 3)
- Peranan Stakeholders dalam Corporate Governance; 4)
- Keterbukaan dan Transparansi;
- Tanggung jawab dewan (komisaris dan direksi).

Prinsip-prinsip tersebut menjadi acuan dalam pengkajian baik kandungan teoritis maupun prakteknya khususnya di Pasar Modal. Pengkajian ini bertujuan untuk melihat sejauh mana ketentuan dan peraturan di Bidang Pasar Modal dapat secara berkelanjutan memberikan cerminan Corporate Governance.

<sup>&</sup>lt;sup>64</sup> Ibid

<sup>65</sup> Ihid

Perlu diketahui bahwa terdapat dua teori yang terkait dalam *Corporate Governance*, yaitu *Stewardship Theory* dan *Agency Theory*. *Stewardship Theory* dibangun di atas asumsi filosofis mengenai sifat manusia yakni bahwa manusia pada hakekatnya dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab memiliki integritas dan kejujuran terhadap pihak lain. Inilah yang tersirat dalam hubungan fidusia yang dikehendaki para pemegang saham. Dengan kata lain *Stewardship Theory* memandang manajemen sebagai dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik pada umumnya maupun *shareholders* pada khususnya.

Sementara itu *Agency Theory* yang dikembangkan oleh Michael Johnson, seorang profesor dari Harvard, memandang bahwa manajemen Perusahaan sebagai "agents' bagi para pemegang saham, akan bertindak dengan penuh kesadaran bagi kepentingannya sendiri, bukan sebagai pihak yang arif dan bijaksana serta adil terhadap pemegang saham sebagaimana diasumsikan dalam *stewardship model*. Bertentangan dengan *stewardship theory, agency theory* memandang bahwa manajemen tidak dapat dipercaya untuk bertindak dengan sebaik-baiknya bagi kepentingan publik pada umumnya maupun *shareholders* pada khususnya.

Pada kenyataannya, *Agency Theory* dipandang mencerminkan keadaan yang sesungguhnya, bahwa suatu Perusahaan perlu mendapatkan pengawasan dan pengendalian untuk memastikan bahwa pengelolaan dilakukan dengan ketaatan kepada peraturan dan ketentuan yang berlaku.

Beberapa peraturan dari Otoritas untuk memastikan bahwa pengelolaan Perusahaan dilakukan dengan baik, antara lain :

# 1. Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penawaran Umum (Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.C.2)

Informasi yang sekurang-kurangnya harus diungkapkan dalam prospektus dan terbagi atas bab-bab :

### a. Penawaran Umum

- ditawarkan, nilai nominal, harga penawaran, dan efek lain yang menyertai saham ini (jika ada). Hak-hak pemegang saham berkenaan dengan dividen, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu untuk membeli tambahan saham yang dikeluarkan, obligasi konversi dan penerbitan waran (jika ada) selanjutnya. Pernyataan singkat dalam huruf cetak besar yang langsung dapat menarik perhatian pembaca tentang faktor-faktor yang dapat mengakibatkan perdagangan efek yang ditawarkan pada penawaran umum menjadi terbatas atau kurang likuid.
- 2) Sehubungan dengan Penawaran Umum Efek yang bersifat utang;
  - a. Jumlah nominal keseluruhan efek
  - b. Jumlah lembar, penomoran, dan denominasi dari efek yang akan ditawarkan dalam rangka penawaran umum
  - c. Ikhtisar hak-hak pemegang efek

- d. Ikhtisar sifat efek yang memberi kemungkinan untuk ditukarkan dengan jenis efek lain dari Emiten
- e. Ikhtisar sifat efek yang memberi kemungkinan pembayaran lebih dini atas pilihan Emiten atau pemegang efek
- f. Harga, suku bunga atau imbalan dengan cara lain yang ditetapkan untuk efek. Jika suku bunga mengambang, uraian lengkap tentang cara penentuan kurs mengambang
- g. Tanggal atau tanggal-tanggal pembayaran utang pokok dan jumlah utang pokok yang harus dibayar pada tanggal-tanggal tersebut
- h. Tanggal-tanggal pembayaran bunga atau imbalan dengan cara lainnya
- i. Ikhtisar persyaratan mengenai dana pelunasan utang (jika ada)
- j. Mata uang yang menjadi denominasi utang dan mata uang lain yang menjadi alternatif (jika ada)
- k. Rincian pokok-pokok perjanjian penanggungan utang serta nama dan alamat penanggung (jika ada)
- Nama, alamat perusahaan, dan uraian mengenai pihak yang bertindak sebagai penanggung (jika ada) dan wali amanat
- m. Ikhtisar mengenai persyaratan pokok dalam perjanjian perwaliamanatan, termasuk hal-hal ayng berhubungan dengan hak keutamaan (senioritas) dari utang secara relatif dibandingkan dengan utang lainnya dari Emiten yang belum

- linas dan tambahan utang yang dapat dibuat oleh Emiten pada masa yang akan datang
- n. Ikhtisar aktiva tertentu Emiten yang menjadi agunan atas utang yang timbul berkenaan dengan efek yang ditawarkan.
- o. Nama lengkap, alamat, logo (jika ada), nomor telepon/teleks/faksimili dan nomopr kotak pos (tidak saja kantor pusat tetapi juga pabrik serta perwakilan), kegiatan usaha utama dari Emiten.
- p. Pernyataan ringkas dalam huruf cetak besar tentang faktor risiko utama yang mungkin mempunyai dampak merugikan yang material atas kualitas efek.
- q. Struktur modal saham pada waktu prospektus diterbitkan meliputi modal dasar, modal ditempatkan, dan disetor penuh termasuk:
  - a) Seluruh jumlah dan nilai saham ayng akan ditawarkan kepada umum
  - b) Jumlah saham, nilai nominal per saham, dan jumlah nilai nominal
  - c) Keterangan tentang apakah saham yang diterbitkan dan ditawarkan kepada umum, merupakan saham dalam simpanan (portepel) dan atau saham yang sudah disetor penuh (divestasi).

- d) Keternangan tentang jumlah dan persentase saham yang akan dicatatkan pada bursa efek, jika ada (terbagi atas saham yang ditawarkan kepada masyarakat dan tambahan pencatatan saham yang sudah disetor penuh) dan;
- e) Keterangan tentang maksud Emiten atau pemegang saham yang ada untuk mengeluarkan atau tidak mengeluarkan, atau mencatatkan atau tidak mencatatkan saham lain dan efek lain yang dapat dikonversikan menjadi saham dalam waktu 12 (dua belas) bulan setelah tanggal efektif.
- r. Keterangan tentang rincian dari struktur modal saham sebelum dan sesudah penawaran umum (dalam bentuk tabel). Tabel atau keterangan dimaksud harus mencakup:
  - a) Modal dasar, modal ditempatkan, dan disetor penuh
     (jumlah saham, nilai nominal, dan jumlah nilai nominal)
  - b) Rincian kepemilikan saham oleh pemegang saham yang memiliki 5% (lima perseratus) atau lebih, direktur, dan komisaris (jumlah saham, nilai nominal dan persentase)
  - c) Saham dalam simpanan (portepel) yang mencakup jumlah saham dan nilai nominal dan;

- d) Proforma modal saham apabila efek dikonversikan (jika ada).
- 2. Pedoman tentang Keterbukaan Informasi yang harus segera diumumkan kepada publik (Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.1)
  - a) Setiap Perusahaan publik atau Emiten yang pernyataan pendaftarannya (PP) telah menjadi efektif, harus menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah keputusan atau terjadinya suatu peristiwa, informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek Perusahaan atau keputusan investasi pemodal.
  - b) Informasi atau fakta material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi pemodal antara lain hal-hal sebagai berikut:
    - 1. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
    - 2. Pemecahan saham atau pembagian deviden saham;
      - a. Pendapatan dari deviden yang luar biasa sifatnya;
      - b. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
      - c. Produk atau penemuan baru yang berarti;
      - d. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen;

- e. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat utang;
- f. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
- g. Pembelian, atau kerugian penjualan aktiva yang material;
- h. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting;
- i. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan;
- j. Pengajuan tawaran untuk pembelian efek Perusahaan lain;
- k. Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan;
- 1. Penggantian wali amanat;
- m. Perubahan tahun fiskal Perusahaan

# 3. Pedoman tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala (Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.2)

Laporan keuangan berkala yang dimaksud dalam peraturan ini adalah laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan tengah tahunan. Penyampaian laporan keuangan berkala ini penting dan erat hubungannya dengan prinsip keterbukaan karena dengan adanya laporan tersebut akan semakin meyakinkan investor bahwa dana yang diinvestasikan tidak disalahgunakan dan jelas keberadaannya, juga bagi otoritas untuk menilai apakah ada yang salah atau tidak dengan perusahaan tersebut.

# 4. Pedoman tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum (Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.4)

Emiten yang pernyataan pendaftarannya (PP) telah efektif wajib menyampaikan laporan realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum kepada Bapepam. Realisasi penggunaan dana hasil penawaran umum tersebut wajib pula dipertanggungjawabkan pada Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan dan atau disampaikan kepada Wali Amanat.

Laporan realisasi penggunaan dana yang disampaikan kepada Bapepam dan Wali Amanat dibuat secara berkala setiap 2 (tiga) bulan (Maret, Juni, September dan Desember). Penyampaian laporan tersebut selambat-lambatnya 15 bulan berikutnya.

# 5. Pedoman tentang Keterbukaan Indormasi bagi Emiten atau Perusahaan publik yang dimohonkan pernyataan pailit (eraturan Bapepam-LK Nomor X.K.5)

Emiten atau Perusahaan publik yang gagal atau tidak mampu menghindari kegagalan untuk membayar kewajibannya terhadap pemberi pinjaman yang terafiliasi, maka Emiten atau Perusahaan publik wajib menyampaikan laporan mengenai hal tersebut kepada Bapepam dan Bursa Efek dimana Efek Emiten atau Perusahaan Publik tercatat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) sejak Emiten atau Perusahaan publik mengalami kegagalan atau mengetahui ketidakmampuan menghindari kegagalan dimaksud.

Didalamnya harus memuat antara lain rincian mengenai pinjaman termasuk jumlah pokok dan bunga, jangka waktu pinjaman temasuk jumlah pokok dan bunga, jangka waktu pinjaman, nama pemberi pinjaman, penggunaan pinjaman dan alasan kegagalan atau ketidakmampuan menghadapi kegagalan.

# 6. Pedoman tentang keterbukaan informasi pemegang saham tertentu (Peraturan Bapepam-LK Nomor X.M.1)

Direktur atau komisaris Emiten atau Perusahaan publik wajib melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham Perusahaan tersebut selambat-lambatnya dalam waktu 10 (sepuluh) hari sejak terjadinya transaksi.

Kewajiban sebagaimana dimaksud berlaku juga bagi setiap pihak yang memiliki 5% (lima perseratus) atau lebih saham disetor.

# 7. Pedoman tentang Pembatasan Atas Saham yang diterbitkan sebelum Penawaran Umum (Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.6)

Setiap pihak yang memperoleh saham dan atau efek bersifat ekuitas lain dari Emiten dengan harga dan atau nilai konversi dan atau harga pelaksanaan di bawah harga penawaran umum perdana saham dalam jangka waktu 6 (enam) bulan sebelum penyampaian pernyataan pendaftaran kepada Bapepam, dilarang untuk mengalihkan sebagian atau seluruh kepemilikan atas saham dan atau Efek bersifat ekuitas lain Emiten tersebut sampai dengan 8 (delapan) bulan setelah pernyataan pendaftaran menjadi efektif. Larangan dimaksud tidak berlaku bagi kepemilikan atas

saham dan atau efek bersifat ekuitas lainnya baik secara langsung maupun tidak langsung oleh Pemerintah Pusat, Pemerintah Daerah, atau Badan Penyehatan Perbankan Nasional.

8. Pedoman tentang tanggung jawab manajer penjatahan dalam rangka pemesanan dan penjatahan efek dalam rangka penawaran umum (Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A. 7)

Setiap penawaran umum harus mempunyai satu manajer penjatahan, manajer penjatahan adalah penjamin pelaksana emisi efek yang bertanggung jawab atas penjatahan efek dalam suatu penawaran umum atau Emiten dalam hal tidak menggunakan penjamin emisi efek.

Pemesan adalah pegawai, namun tidak termasuk anggota komisaris, direksi dan pemegang saham utama dari Emiten yang bersangkutan.

9. Pedoman tentang Prospektus awal dan info memo (eraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.8)

Informasi yang terdapat dalam prospektus awal dan info memo tersebut dapat juga mencantumkan informasi mengenai kisaran jumlah efek yang akan ditawarkan dan kisaran harga penawaran efek serta halhal lain yang berhubungan dengan pesyaratan penawaran.

10. Pedoman tentang promosi pemasaran efek termasuk iklan, brosur, atau komunikasi lainnya kepada publik (Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.9)

Dalam rangka penawaran umum, harus pula memuat informasi, bahwa pemodal hanya dapat melakukan pemesanan pembelian efek setelah

pemdoal dimaksud memperoleh prospektus atau memperoleh kesempatan untuk membaca prospektus dan setelah pernyataan pendaftaran (PP) efektif.

11. Pedoman tentang Penawaran Umum Sertifikat Penitipan Efek
Indonesia (Indonesian Depositoru Receipt) (Peraturan Bapepam-LK
Nomor IX.A.10)

Sertifikat Penitipan Efek Indonesia adalah efek yang memberikan hak kepada pemegangnya atas efek utama yang dititipkan secara kolektif pada Bank Kustodian yang telah mendapat persetujuan Bapepam.

Penawaran umum Sertifikat Penitipan Efek Indonesia sama saja harus berisi ketentuan-ketentuan seperti yang telah diatur dalam Bapepam-LK mengenai penawaran umum, kecuali:

- a. Peraturan Nomor IX. A.6 tentang pembatasan atas saham yang diterbitkan sebelum penawaran umum;
- b. Peraturan Nomor IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu;
- c. Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu;
- d. Peraturan Nomor X.M.1 tentang Keterbukaan Informasi Pemegang Saham Tertentu;
- e. Peraturan Nomor X.G.1 tentang Penggabungan Usaha atau peleburan usaha Perusahaan publik atau Emiten yang telah melakukan penawaran umum; dan

f. Surat Ketua Bapepam Nomor: S-456/PM/1991 tanggal 12 April 1991 tentang pembelian saham atau penyertaan pada Perusahaan lain.

# 12. Pedoman tentang Penawran Umum oleh pemegang saham (Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.12)

Pemegang saham Emiten atau Perusahaan publik yang melakukan penawaran umum atas saham Emiten atau Perusahaan publik yang dimilikinya wajib mengajukan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam dengan dokumen-dokumen yang ketentuannya telah ditetapkan.

# 13. Pedoman tentang Stabilisasi Harga untuk mempermudah penawaran umum (Peraturan Nomor XI.B.1)

Penjamin emisi efek atau perantara pedagang efek yang berperan dalam penawaran umum, diperkenankan selama masa penawaran umum menawarkan untuk membeli atau membeli efek dengan tujuan mempertahankan harga pasar bersangkutan pada bursa efek (stabilisasi).

Peraturan-peraturan tersebut diatas yang dikeluarkan oleh Bapepam-LK menganai Keterbukaan pada saat Penawaran Umum, telah memenuhi salah satu prinsip *Good Corporate Governance* berupa *Transparency* atau Keterbukaan. Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance* antara lain:

- 1. Transparemcy (Keterbukaan)
- 2. Accountability (Akuntabilitas)

- 3. *Responsibility* (Pertanggungjawaban)
- 4. *Independency* (Kemandirian)
- 5. Fairness (Kewajaran)

Pada khususnya, prinsip keterbukaan merupakan pusat atau inti dari dapat terselenggaranya perdagangan di pasar modal dengan baik atau tidak. Bahkan prinsip keterbukaan informasi merupakan salah satu syarat utama suatu Perusahaan bisa melaksanakan perdagangan dengan *fair* atau tidak.

Prinsip keterbukaan informasi merupakan persoalan inti di pasar modal dan sekaligus jiwa dari pasar modal itu sendiri. Sebab keterbukaan tentang informasi yang mengandung fakta materiel sebagai jiwa pasar modal, didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan informasi yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor, sehingga investor dapat secara rasional mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham. Oleh karena itu, prinsip keterbukaan informasi telah menjadi fokus sentral dari pasar modal itu sendiri. 66

Sebagai salah satu prinsip dalam kesatuan *Good Corporate Governance*, prinsip keterbukaan informasi seperti yang telah diungkapkan oleh Bismar Nasution, merupakan fokus sentral dari pasar modal yang memiliki sistem yang berkesinambungan dalam pelaksanaannya.

Prinsip ini dilaksanakan mulai dari sebelum Penawaran Umum berlangsung, artinya saat Perusahaan tengah mempersiapkan diri untuk go

l

<sup>&</sup>lt;sup>66</sup> Bismar Nasution, **Nafas Keterbukaan Hukum Pasar Modal**, Tabloid Ombudsman (Nomor 29 Tahun III Oktober 2002), Jakarta, hlm. 15

public, prinsip keterbukaan informasi telah harus dipersiapkan pula. Prinsip ini dilaksanakan oleh Perusahaan Emiten, yang nantinya bermanfaat sebagai acuan atau guiding bagi para investor, dan dalam pengawasannya diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan sebagai lembaga negara yang berwenang. Uniknya, prinsip ini terus harus dilaksanakan selama Perusahaan tersebut berstatus sebagai Perusahaan terbuka (go public). Jadi, prinsip keterbukaan informasi tidak dapat berhenti saat Perusahaan tersebut telah berhasil 'melantai' di bursa efek dan mendapatkan profit dari pengumpulan dana investor. Di dalam rentang waktu perjalananya, bila ada informasi terkait mengenai peristiwa yang dialami oleh Perusahaan dan daiduga bsia membahayakan harga saham. Maka harus segera diumumkan seperti yang telah dijelaskan di atas pada Peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang harus segera diumumkan kepada publik.

Pada saat Penawaran Umum berlangsung, kelima prinsip tersebut harus dipenuhi. Untuk mewujudkan sistem perdagangan dalam pasar modal dan pangsa pasar yang kondusif, suatu Perusahaan harus memenuhi keseluruhan prinsip *Good Corporate Governance*. Karena dengan dipenuhinya prinsip-prinsip GCG tersebut maka Perusahaan tersebut diyakini memiliki tata kelola Perusahaan yang baik dan membuat masyarakat investor memiliki rasa percaya dan aman dalam menginvestasikan dananya di Perusahaan tersebut, juga bagi otoritas di Indonesia, khususnya Otoritas Jasa Keuangan dengan telah dilaksanakannya tata kelola Perusahaan yang baik maka OJK bisa melaksanakan tugasnya dalam mengawasi Perusahaan yang

BRAWIIAY

listing di Bursa Efek serta meminimalisir terjadinya kejahatan *white collar* (kejahatan kerah putih).

Maka dengan ini, jelas bahwa *Good Corporate Governance* sangat berperan dalam perwujudan pelaksanaan penawaran umum yang baik. Karena *Transparency* atau Keterbukaan, dalam hal ini Keterbukaan Informasi merupakan salah satu prinsip dalam *Good Corporate Governance* yang merupakan inti atau kunci suatu perdagangan di pasar modal bisa terlaksana dengan baik dan sesuai dengan peraturan yang berlaku.

