

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

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

Perseroan adalah persekutuan modal (asosiasi modal) yang oleh undang-undang diberi status badan hukum.⁴⁷ Berkaitan dengan pendirian Perseroan perlu diperhatikan bahwa perbuatan hukum pendirian oleh 2 (dua) atau lebih pendiri tidak melahirkan perjanjian antar para pendiri, melainkan mengakibatkan adanya perjanjian antara semua pendiri di satu pihak dan Perseroan di lain pihak. Berdasarkan perjanjian pendirian dimaksud para pendiri berhak menerima saham dalam Perseroan dan sekaligus mereka wajib melakukan penyetoran penuh atas saham yang diambalnya.⁴⁸ Hal ini berbeda dengan badan usaha bukan badan hukum semisal Persekutuan Perdata (*maatschap*), CV dan Firma, suatu Perseroan tidak mungkin ada semata-mata karena disepakati/diperjanjikan oleh para pendirinya. Di samping kata sepakat yang diwujudkan dalam perjanjian pendirian Perseroan, perjanjian tersebut harus dinyatakan dalam akta Notaris yang dibuat dalam bahasa Indonesia,⁴⁹ dan ada tidaknya Perseroan sebagai badan hukum tergantung dari pengesahan yang diperoleh dari Menteri Hukum dan Hak Azasi Manusia.⁵⁰

Dalam Akta Pendirian dimuat Anggaran Dasar Perseroan dan menurut Pasal 4 Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT), Anggaran Dasar Perseroan merupakan hukum positif dan oleh karena itu mengikat semua pemegang saham, anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris. Kekuatan mengikat Anggaran Dasar tidak dapat dikesampingkan oleh siapa pun juga, sekalipun diambil keputusan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dengan suara bulat. Hal

⁴⁷ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 1 angka 1 jo. Ps. 7 ayat (4).

⁴⁸ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 33.

⁴⁹ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 7 ayat (1).

⁵⁰ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 7 ayat (4).

yang dapat dilakukan dengan sah adalah mengubah Anggaran Dasar sesuai dengan prosedur yang diatur dalam Anggaran Dasar yang bersangkutan. Di samping Anggaran Dasar, hal lain yang perlu diperhatikan adalah maksud dan tujuan Perseroan, karena maksud dan tujuan Perseroan berlaku sebagai pembatasan kewenangan bertindak bagi Perseroan yang bersangkutan dan Perseroan sebagai badan hukum hanya dapat melakukan apa yang secara eksplisit atau implisit diijinkan oleh hukum atau Anggaran Dasarnya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa maksud dan tujuan Perseroan mempunyai 2 (dua) segi yaitu di satu pihak merupakan sumber kewenangan bertindak dan di lain pihak menjadi pembatasan dari ruang lingkup kewenangan bertindak Perseroan yang bersangkutan. Adapun untuk mengetahui bahwa suatu perbuatan hukum berada di luar maksud dan tujuan Perseroan apabila terpenuhi salah satu atau lebih kriteria berikut ini⁵¹:

- a. perbuatan hukum yang bersangkutan secara tegas dilarang oleh Anggaran Dasar;
- b. dengan memperhatikan keadaan-keadaan khusus, perbuatan hukum yang bersangkutan tidak dapat dikatakan akan menunjang kegiatan-kegiatan yang disebut dalam Anggaran Dasar;
- c. dengan memperhatikan keadaan-keadaan khusus, perbuatan hukum yang bersangkutan tidak dapat ditafsirkan sebagai tertuju kepada kepentingan Perseroan

2.1.1 Hakikat Dan Wewenang Rapat Umum Pemegang Saham

Sebagai subyek hukum mandiri atau *persona standi in judicio* dan merupakan asosiasi modal, maka demi kelangsungan keberadaannya, Perseroan mutlak membutuhkan organ yaitu Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) di mana para pemilik modal sebagai pihak yang berkepentingan berwenang sepenuhnya untuk menentukan kepada siapa akan mereka percayakan pengurusan Perseroan⁵²;

⁵¹ MM Mendel, *Het Statutaire Doel van de Naamloze Vennootschap*, Kluwer-Deventer, 1971, hlm. 147-148, dalam Fred B.G. Tumbuan, "Tugas dan Wewenang Organ Perseroan Terbatas Menurut Undang-Undang Perseroan Terbatas", makalah disampaikan pada Seminar Sehari Relevansi Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Terhadap Perkembangan Pasar Modal", (Jakarta: 2007), hlm. 6.

⁵² Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 1 angka 4 jo. Ps. 75.

Direksi yang oleh UUPT ditugaskan mengurus dan mewakili Perseroan⁵³ dan Dewan Komisaris yang oleh UUPT ditugaskan untuk melakukan pengawasan serta memberi nasihat kepada Direksi.⁵⁴

Memperhatikan keadaan tersebut di atas dapat dikatakan bahwa keputusan-keputusan yang menyangkut struktur organisasi Perseroan (misalnya perubahan Anggaran Dasar, penggabungan, peleburan, pemisahan, pembubaran dan likuidasi Perseroan dan sebagainya), hak dan kewajiban para pemegang saham, pengeluaran saham baru dan pembagian/penggunaan keuntungan yang dibuat Perseroan sepenuhnya termasuk wewenang RUPS. Sebaliknya, apa saja yang tercakup dalam organisasi usaha Perseroan yang dibuat untuk mencapai maksud dan tujuan Perseroan sepenuhnya menjadi wewenang Direksi dan Dewan Komisaris. Oleh karena itu pengangkatan dan pemberhentian karyawan Perseroan, membuka cabang dan melakukan aktivitas lain berkenaan dengan organisasi Perseroan selaku badan usaha berada dalam wewenang Direksi dan Dewan Komisaris.

Pemisahan yang jelas antara fungsi pemegang saham dan fungsi Direksi, artinya antara pemilikan modal (*ownership*) dan pengurusannya (*power*), merupakan ciri khas Perseroan dan membedakannya secara hakiki dari persekutuan perdata, firma dan CV. RUPS selaku wadah di mana para pemegang saham berwenang menjalankan hak-hak mereka dapat disebut sebagai pembela kepentingan para pemegang saham. Undang-Undang Perseroan Terbatas mengatur mengenai RUPS dalam Bab VI yaitu dari Pasal 75 sampai dengan Pasal 91. Dalam Pasal 1 angka (4) jo. Pasal 75 UUPT dinyatakan bahwa Rapat Umum Pemegang Saham, yang selanjutnya disebut RUPS adalah organ Perseroan yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada Direksi atau Dewan Komisaris dalam batas yang ditentukan dalam Undang-Undang ini dan/atau Anggaran Dasar. Kewenangan RUPS perlu dibedakan antara di satu pihak kewenangan yang oleh Undang-Undang PT (*de iure*) diberikan kepada pemegang saham⁵⁵ dan dilain pihak kekuasaan yang *de facto* dijalankan oleh RUPS dalam

⁵³ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 1 angka 5 jis. Ps. 92 dan 97.

⁵⁴ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 1 angka 6 jo. Ps. 108.

⁵⁵ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 1 angka 4 jo. Ps. 75.

Perseroan.⁵⁶ Dengan kata lain, kewenangan RUPS perlu dibedakan antara kewenangan RUPS yang secara eksklusif diberikan oleh UUPT kepadanya, antara lain sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 69, 94 dan 111⁵⁷ dan apa yang diatur dalam Anggaran Dasar Perseroan yaitu antara lain pembatasan-pembatasan tertentu bagi Direksi yang memerlukan persetujuan RUPS antara lain sebagaimana yang diatur dalam Pasal 102 dan 104 UUPT⁵⁸ dan Anggaran Dasar.

Menurut UUPT, RUPS terdiri dari RUPS tahunan dan RUPS lainnya.⁵⁹ Dalam praktek, RUPS lainnya sering dikenal sebagai RUPS luar biasa atau RUPSLB. Penyelenggaraan RUPS tahunan diadakan dalam jangka waktu paling lambat 6 (enam) bulan setelah tahun buku berakhir dengan mata acara utama penyampaian laporan tahunan sebagai pertanggungjawaban Direksi atas pengurusan jalannya Perseroan dan tindakan pengawasan oleh Dewan Komisaris untuk memperoleh persetujuan laporan tahunan serta pengesahan laporan keuangan oleh RUPS.⁶⁰ Pertanggungjawaban yang disetujui RUPS ditandai dengan pemberian "*acquit et de charge*" atau dalam bahasa Indonesia dikenal dengan istilah pelunasan dan pembebasan tanggung jawab. Istilah *acquit et de charge* ini tidak ditemukan dalam UUPT akan tetapi dalam Undang undang No. 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara Pasal 71 ayat (1) Penjelasannya menegaskan bahwa opini eksternal auditor yang diwajibkan Pasal 71 (1) UU BUMN adalah diperlukan untuk dasar pemberian *acquit et de charge*.⁶¹

⁵⁶ Chatamarrasjid, *Penerobosan Cadar Perseroan dan Soal-soal Aktual Hukum Perusahaan*, Cet.1, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2004), hlm. 60.

⁵⁷ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 69 ayat (1) menyatakan: "*Persetujuan Laporan Tahunan termasuk pengesahan laporan keuangan serta laporan tugas pengawasan Dewan Komisaris dilakukan oleh RUPS*"; Ps. 94 ayat (1) menyatakan: "*Anggota Direksi diangkat oleh RUPS (Penjelasan: Kewenangan RUPS tidak dapat dilimpahkan kepada organ Perseroan lainnya atau pihak lain)*"; Ps. 111 ayat (1) menyatakan: "*Anggota Dewan Komisaris diangkat oleh RUPS*".

⁵⁸ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 102 ayat (1) menyatakan: "*Direksi wajib meminta persetujuan RUPS untuk a. mengalihkan kekayaan Perseroan; atau b. menjadikan jaminan lebih dari 50% (lima puluh persen) jumlah kekayaan bersih Perseroan dalam 1 (satu) transaksi atau lebih, baik yang berkaitan satu sama lain maupun tidak*"; Ps. 104 ayat (1) menyatakan: "*Direksi tidak berwenang mengajukan permohonan pailit atas Perseroan sendiri kepada pengadilan niaga sebelum memperoleh persetujuan RUPS, dengan tidak mengurangi ketentuan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang*".

⁵⁹ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 78 ayat (1)

⁶⁰ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 78 ayat (2) jis., Ps. 66 dan Ps. 69.

⁶¹ Indonesia, *Undang-Undang Badan Usaha Milik Negara*, UU No. 19 tahun 2003, LN No.170 tahun 2003, TLN No.4297, Ps. 71 ayat (1), Penjelasan, disebutkan: "*Pemeriksaan laporan keuangan (financial audit) perusahaan dimaksudkan untuk memperoleh opini auditor atas*

Dalam praktik *acquit et de charge* banyak digunakan oleh hampir semua Perseroan setelah laporan pertanggungjawaban Direksi diterima oleh RUPS.

Dalam Black's Law Dictionary **acquit** diartikan sebagai "*to clear (a person) of a criminal charge*". Sedangkan *acquit et de charge* sebenarnya merupakan kependekan dari "*has fully acquitted and discharged*". Kata "*acquitted*" berarti bahwa "*Judicially discharge from an accusation; absolved*". Pemberian *acquit et de charge* dalam RUPS berarti bahwa para pemegang saham atau kuasanya secara musyawarah untuk mufakat telah memutuskan menyetujui pembebasan tanggungjawab sepenuhnya (*acquit et de charge*) kepada pengurus atas tindakan pengurusannya yang telah dilakukan. Ini berarti bahwa apabila dikemudian hari timbul kerugian pada Perseroan atas kebijakan-kebijakan Direksi dan atau Komisaris pada masa kepengurusannya pada tahun buku tersebut, Direksi dan atau Komisaris tidak lagi dapat dituntut untuk bertanggung jawab secara pidana (*discharge from an accusation*). Karena pembebasan dalam arti "*acquitted*" ini yang penting adalah pembebasan tanggung jawab dari sisi pidananya.⁶²

2.1.2 Tugas, Tanggung Jawab Dan Kewenangan Direksi

Berbeda dengan RUPS yang sebagaimana diuraikan terdahulu adalah pembela kepentingan para pemegang saham, Direksi adalah organ yang mewakili kepentingan Perseroan selaku subyek hukum mandiri. Perseroan adalah sebab keberadaan (*raison d'etre*) Direksi karena apabila tidak ada Perseroan juga tidak ada Direksi. Itu pula sebabnya bahwa Direksi sudah sepatutnya mengabdikan kepada kepentingan Perseroan, Direksi bukan wakil pemegang saham tetapi Direksi adalah wakil Perseroan selaku *persona standi in judicio* (subyek hukum mandiri). Berdasarkan pasal 92 ayat (1) jo. Pasal 97 ayat (1), Pasal 102 ayat (1) dan Pasal

kewajaran laporan keuangan dan perhitungan tahunan perusahaan yang bersangkutan. Opini auditor atas laporan keuangan dan perhitungan tahunan dimaksud diperlukan oleh pemegang saham/Menteri antara lain dalam rangka pemberian *acquit et decharge* Direksi dan Komisaris/Dewan Pengawas perusahaan. Sejalan dengan Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pemeriksaan laporan keuangan dan perhitungan tahunan Perseroan Terbatas dilakukan oleh akuntan publik".

⁶²Wuri Adriyani, "Kedudukan Persero Dalam Hubungan Dengan Hukum Publik dan Hukum Privat", Cuplikan dari ringkasan disertasi Dr Wuri Adriyani SH MHum dalam ujian terbuka doktor ilmu hukum di Universitas Airlangga 29 Januari 2009 Bab VIII.
<<http://gagasanhukum.wordpress.com/2009/04/13/persero-dalam-hukum-publik-dan-hukum-privat-bagian-viii/>>, diunduh tanggal 6 Maret 2010.

98 ayat (1) UUP⁶³ pengelolaan Perseroan dipercayakan kepada Direksi. Konsep pengelolaan bukan dimaksudkan bahwa Direksi hanya menjadi pelaksana kebijakan dan rencana yang dibuat RUPS atau Dewan Komisaris tetapi lebih tepatnya istilah pengelolaan diartikan sebagai Direksi ditugaskan dan oleh karena itu berwenang:⁶⁴

- a. mengatur dan menyelenggarakan kegiatan-kegiatan usaha Perseroan;
- b. mengelola kekayaan Perseroan; dan
- c. mewakili Perseroan di dalam dan di luar pengadilan.

Sebenarnya apa yang dinyatakan dalam huruf a. dan huruf b. di atas tidak dapat dipisahkan dalam Perseroan, karena pengelolaan kekayaan Perseroan harus menunjang terlaksananya kegiatan usaha Perseroan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa Direksi hanya mempunyai 2 (dua) tugas yaitu pengelolaan dan perwakilan Perseroan. Sehubungan dengan kedua tugas tersebut maka pengelolaan Perseroan pada hakekatnya adalah tugas dari semua anggota Direksi tanpa kecuali (*collegiale bestuurs-veranwoordelijkheid*) sebagaimana dinyatakan dalam UUP Penjelasan Pasal 98 ayat (2) dan Pasal 104 ayat (2).⁶⁵ Tugas dan wewenang untuk melakukan pengelolaan Perseroan adalah tugas dan wewenang setiap anggota Direksi ditegaskan dalam tanggung jawab pribadi secara tanggung renteng yang diatur dalam Pasal 97 ayat (4) UUP dengan kemungkinan *diskulpasi* (bebas dari hukuman) sebagaimana diatur dalam Pasal 97 ayat (5) UUP.

Konsep tanggung jawab terbatas pemegang saham sebagaimana diatur dalam Pasal 3 ayat (1) UUP menuntut dari pemegang saham bahwa mereka baik langsung maupun tidak langsung, tidak ikut melakukan pengelolaan Perseroan.

⁶³ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 92 ayat (1) UUP menyatakan: "Direksi menjalankan pengelolaan Perseroan untuk kepentingan Perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan"; Ps. 97 ayat (1) menyatakan: "Direksi bertanggung jawab atas pengelolaan Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Ps. 92 ayat (1); Ps. 102 ayat (1) menyatakan: "Direksi wajib meminta persetujuan RUPS untuk: a. mengalihkan kekayaan Perseroan; atau b. menjadikan jaminan utang kekayaan Perseroan dst..."; Ps. 98 ayat (1) menyatakan: "Direksi mewakili Perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan".

⁶⁴ Chatamarrasjid, *op.cit.*, hlm. 73.

⁶⁵ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Penjelasan Ps. 98 ayat (2) menyebutkan: "Undang-Undang ini pada dasarnya menganut sistem perwakilan kolegial, yang berarti tiap-tiap anggota Direksi berwenang mewakili Perseroan. Namun untuk kepentingan Perseroan Anggaran Dasar dapat menentukan bahwa Perseroan diwakili oleh anggota Direksi tertentu". Ps. 104 ayat (2) menyebutkan: "Dalam hal kepailitan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) terjadi karena kesalahan atau kelalaian Direksi dan harta pailit tidak cukup untuk membayar seluruh kewajiban Perseroan dalam kepailitan tersebut, setiap anggota Direksi secara tanggung renteng bertanggung jawab atas seluruh kewajiban yang tidak terlunasi dari harta pailit tersebut".

Pelanggaran atas sikap ini dapat berakibat bahwa pemegang saham kehilangan tanggung jawab terbatasnya.⁶⁶ Peristiwa dimaksud dikenal dengan sebutan "*piercing the corporate veil*".⁶⁷ Hal ini hendaknya tidak diartikan bahwa Anggaran Dasar tidak dapat memuat pembatasan-pembatasan tertentu yang mengikat Direksi. Merupakan hal yang lazim Anggaran Dasar mengatur bahwa perbuatan-perbuatan hukum tertentu dari Perseroan hanya boleh dilakukan oleh Direksi setelah mendapat persetujuan RUPS atau Dewan Komisaris.⁶⁸ Namun demikian perlu diperhatikan bahwa pembatasan-pembatasan dimaksud tidak boleh sedemikian rupa sehingga meniadakan kemandirian Direksi untuk menjalankan pengurusan dan mewakili Perseroan secara wajar demi kepentingan persoraan sendiri. Ringkasnya, kewenangan Direksi dibatasi oleh (1) peraturan perundang-undangan, (2) maksud dan tujuan Perseroan dan (3) pembatasan-pembatasan dalam Anggaran Dasar.

Sehubungan dengan pembatasan-pembatasan yang mengikat Direksi tersebut, UUPT dengan tegas dan jelas mengatur bahwa pembatasan dimaksud pada dasarnya tidak mempunyai akibat keluar (*externe werking*) yaitu bahwa perbuatan hukum yang dilakukan Direksi tanpa persetujuan RUPS atau Dewan Komisaris tetap mengikat Perseroan sepanjang pihak lain dalam perbuatan hukum tersebut beritikad baik.⁶⁹ Hal ini berarti bahwa pihak lain yang dimaksud dilindungi oleh praduga itikad baik (*presumption of good faith*) yang merupakan suatu asas dalam hukum perdata Indonesia.⁷⁰

Dalam hal tanggung jawab pribadi secara tanggung renteng, hal tersebut bersumber pada dua kenyataan yaitu bahwa (1) Perseroan adalah subyek hukum

⁶⁶ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 3 ayat (2) huruf b., c. dan d.

⁶⁷ Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary*, 6th ed., (St. Paul Minn.: West Publishing Co., 1990), hlm. 1147-1148, "Piercing the corporate veil: Judicial process whereby court will disregard usual immunity of corporate officers or entities from liability for wrongful corporate activities; e.g. when incorporation exists for sole purpose of perpetrating fraud. The doctrine which holds that the corporate structure with its attendant limited liability of stockholders may be disregarded and personal liability imposed on stockholders, officers and directors in the case of fraud or other wrongful acts done in name of corporation. The court, however, may look beyond the corporate form only for the defeat of fraud or wrong or the remedying of injustice.", dalam Chatamarrasjid, "Pengaruh Doktrin Piercing The Corporate Veil Dalam Hukum Perseroan Indonesia", *Hukum Bisnis*, Vol. 22, no. 6, tahun 2003, hlm. 10.

⁶⁸ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 102 ayat (1) dan (2) dan Ps. 117 ayat (1).

⁶⁹ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 102 ayat (4) dan Ps. 117 ayat (2).

⁷⁰ *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, [Bulgerlijk Wetboek]*, Diterjemahkan oleh Subekti dan Tjitrosudibio, Cet. 31, (Jakarta:Pradnya Paramita, 2001), Ps. 533, 1865, 1916, 1965.

mandiri dan (2) perseroan sebagai ciptaan hukum adalah orang buatan (*artificial person*) yang mutlak memerlukan Direksi yang ditugaskan untuk menjalankan pengurusan dan perwakilan Perseroan. Beberapa pasal UUPT yang mengatur tanggung jawab dimaksud diuraikan berikut ini.

Pasal 92 ayat (1) dan pasal 98 ayat (1) UUPT menetapkan Direksi adalah pengurus dan wakil Perseroan. Tugas tersebut melahirkan kewajiban pada setiap anggota Direksi untuk senantiasa menjaga dan membela kepentingan Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 97 ayat (2) UUPT. Kelalaian dalam melaksanakan tugas tersebut berakibat bahwa setiap anggota Direksi secara tanggung renteng dapat dipertanggungjawabkan, sebagaimana yang dimaksud bunyi Pasal 97 ayat (3) dan (4) UUPT. Selama anggota Direksi menjalankan kewajibannya dalam batas-batas kewenangannya, anggota Direksi tidak dapat dipertanggungjawabkan atas kerugian Perseroan, demikian yang dimaksud Pasal 97 ayat (5).

Dalam hal terjadi Direksi melanggar ketentuan UUPT atau Anggaran Dasar yang mewajibkan Direksi meminta persetujuan RUPS atau Dewan Komisaris maka harus dibedakan antara akibat ke dalam (*interne werking*) dan akibat ke luar (*externe werking*) perbuatan hukum yang dilakukan Direksi tersebut. Berkenaan dengan akibat ke luar, UUPT memegang teguh asas hukum bahwa pihak ketiga yang beritikad baik harus dilindungi. Hal ini ditegaskan dalam Pasal 102 ayat (4) perihal persetujuan RUPS dan Pasal 117 ayat (2) perihal persetujuan Dewan Komisaris. Meskipun Direksi telah melakukan perbuatan hukum tanpa persetujuan RUPS atau Dewan Komisaris sebagaimana diharuskan oleh UUPT atau Anggaran Dasar, namun perbuatan hukum dimaksud tetap mengikat Perseroan sepanjang pihak lain dalam perbuatan hukum tersebut beritikad baik. Dengan demikian perbuatan hukum yang dilakukan Direksi tersebut tidak mempunyai akibat ke luar (*externe werking*) dalam arti batal atau dapat dibatalkan. Lain halnya dengan akibat ke dalam dari perbuatan hukum yang dilakukan Direksi dengan melanggar ketentuan Pasal 102 ayat (1) dan Pasal 117 ayat (1) UUPT atau Anggaran Dasar yang mengharuskan Direksi meminta persetujuan RUPS atau Dewan Komisaris. Dalam kejadian dimaksud, setiap anggota Direksi bertanggung jawab secara tanggung renteng atas kerugian yang

dialami Perseroan sebagai akibat perbuatan hukum tersebut, sebagaimana dimaksud dalam UUPT Pasal 97 ayat (3) dan (4). Oleh karena itu baik pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara maupun Dewan Komisaris mempunyai hak untuk mengajukan gugatan atas nama Perseroan berkenaan dengan kerugian yang diderita Perseroan tersebut, demikian dinyatakan dalam Pasal 97 ayat (6) dan ayat (7) UUPT.

Maksud ditetapkannya tanggung jawab setiap anggota Direksi secara tanggung renteng di samping Perseroan atas akibat kepailitan Perseroan yang terjadi karena kesalahan atau kelalaian Direksi sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 104 ayat (2) dan ayat (3) UUPT adalah konsekuensi logis dan wajar dari tugas pengurusan Perseroan yang oleh undang-undang dipercayakan kepada Direksi sehingga melahirkan *fiduciary responsibility* pada Direksi. Oleh karena itu tidak salah apabila dikatakan bahwa antara Perseroan dan Direksi terdapat hubungan fidusia atau kepercayaan (*fiduciary relationship*) yang melahirkan *fiduciary duty* bagi Direksi yaitu *duty of loyalty and good faith* dan *duty of care, skill and diligence*.

Berkaitan dengan tugas pengurusan Perseroan yang dipercayakan kepada Direksi perlu digaris bawahi bahwa tidak wajar dan tidak adil mengharapkan apalagi mewajibkan Direksi untuk menjamin bahwa Perseroan yang pengurusannya ditugaskan kepada Direksi, pasti untung. Sebagaimana ditegaskan dalam UUPT Pasal 97 ayat (2) dan ayat (3), Direksi hanya dapat dipertanggungjawabkan atas kerugian Perseroan apabila kerugian tersebut disebabkan oleh kesalahan atau kelalaian Direksi karena tidak menjalankan tugasnya dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab.

Pasal 92 ayat (2) UUPT menegaskan bahwa Direksi berwenang menjalankan pengurusan Perseroan sesuai dengan kebijakan yang dipandanginya tepat dalam batas yang ditentukan oleh UUPT dan Anggaran Dasar. Kewenangan ini serupa dengan *duty to retain discretion* yang merupakan bagian dari *duty of loyalty and good faith* yang wajib dilaksanakan oleh *Board of Directors* Perseroan di Australia dan Inggris. Sebagai ukuran untuk mengetahui apakah anggota Direksi

telah melakukan pengurusan dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab Pasal 97 ayat (5) UUPA menetapkan 4 (empat) kriteria kumulatif sebagai berikut:

- a. kerugian Perseroan bukan karena kesalahan atau kelalaian anggota Direksi yang bersangkutan;
- b. anggota Direksi yang bersangkutan dengan itikad baik dan kehati-hatian telah melakukan pengurusan untuk kepentingan dan sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan
- c. anggota Direksi yang bersangkutan tidak mempunyai benturan kepentingan baik langsung maupun tidak langsung atas tindakan pengurusan yang telah mengakibatkan kerugian; dan
- d. anggota Direksi yang bersangkutan telah mengambil tindakan untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian tersebut.

Menyimak ukuran tersebut di atas sebagaimana dimaksud dalam Pasal 97 ayat (5) UUPA maka kiranya jelas bahwa dalam menilai tanggung jawab anggota Direksi atas pengurusan Perseroan berlaku apa yang disebut *business judgment rule*. Mengenai *business judgment rule* ini akan diuraikan tersendiri dalam Sub bab 2.1.4 pada Bab ini.

Selanjutnya berdasarkan ketentuan dalam Pasal 1365 dan 1366 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, Direksi (artinya semua anggota Direksi) secara pribadi dapat ikut dipertanggungjawabkan atas kerugian yang diderita pihak ketiga karena perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh Perseroan. Khusus mengenai arti dan cakupan perbuatan melawan hukum perlu diperhatikan bahwa perbuatan melawan hukum adalah suatu perbuatan dan kelalaian (tidak melakukan yang seharusnya dilakukan) yang :

- i. melanggar hak orang lain; atau
- ii. bertentangan dengan kewajiban pelaku; atau
- iii. bertentangan dengan kesusilaan baik; atau
- iv. bertentangan dengan kehati-hatian yang patut dilaksanakan terhadap keselamatan orang lain atau barang miliknya.

Oleh karena itu apabila Direksi mengadakan perjanjian atas nama Perseroan, sedang diketahuinya bahwa Perseroan tidak akan mampu memenuhi kewajibannya berkenaan dengan perjanjian yang dibuat maka perbuatan Direksi

dimaksud adalah perbuatan melawan hukum yang dapat dipertanggungjawabkan kepada Direksi. Tanggung jawab tersebut juga dapat menimpa Dewan Komisaris apabila mereka menjabat selaku Direksi karena Direksi lowong dan dalam kedudukan tersebut melakukan perbuatan hukum atas nama Perseroan yang merugikan pihak ketiga, sebagaimana dimaksud dalam Pasal 118 UUPt, dan bahkan juga pemegang saham yang terlibat dalam perbuatan melawan hukum yang dilakukan Perseroan, sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 ayat (2) huruf c. UUPt.

Perbuatan yang secara eksplisit atau secara implisit tercakup dalam kecakapan bertindak Perseroan (yaitu termasuk dalam maksud dan tujuan Perseroan) adalah perbuatan *intra vires*. Perbuatan yang berada di luar kecakapan bertindak Perseroan (yaitu tidak tercakup dalam maksud dan tujuan Perseroan) adalah perbuatan *ultra vires*. Pengertian *ultra vires* mengandung arti bahwa perbuatan tertentu yang apabila dilakukan manusia adalah sah, ternyata berada di luar kecakapan bertindak Perseroan karena berada di luar ruang lingkup maksud dan tujuannya sebagaimana termaktub dalam Anggaran Dasar.

2.1.3 Doktrin *Fiduciary Duty*

Sebagaimana telah disebutkan terdahulu, bahwa antara Perseroan dan Direksi terdapat hubungan fidusia atau kepercayaan (*fiduciary relationship*). *Fiduciary relationship* telah menjadi bagian dalam yurisprudensi hukum *Anglo-American* selama hampir 250 tahun. Sebelumnya pengertian mengenai *fiduciary relationship* masih menjadi perdebatan panjang. Selain itu para ahli hukum dan praktisi hukum tidak dapat menjelaskan kapan *fiduciary relationship* itu muncul, tindakan apa yang termasuk pelanggaran *fiduciary relationship* dan apa akibat hukum atas terjadinya pelanggaran tersebut.⁷¹ Dari *fiduciary relationship* inilah lahir *fiduciary duty* bagi Direksi dan menimbulkan *fiduciary responsibility* dari Direksi kepada Perseroan.

⁷¹ Ridwan Khairandy, *Perseroan Terbatas Doktrin, Perundang-undangan dan Yurisprudensi*, Cet.2 (Edisi Revisi 2009), (Yogyakarta: Total Media, 2009), hlm. 205. (Mengutip dari Robert Cotter and Bradley J. Freedman, *The Fiduciary Relationship : its Economic Character and Legal Consequences*, 66 *New York University Law Review*, October 1991, hlm. 1045-1046.)

Fiduciary duties bagi Direksi menurut *Bernards S. Black*⁷² pertama kali diperkenalkan oleh para hakim *common law*, dioperasikan tanpa petunjuk dari hukum formil tertulis. Pelaksanaan dalam hukum perusahaan di Amerika dan di banyak yurisdiksi *common law* lainnya tidak ditemukan penjelasan sama sekali mengenai inti dari pada *fiduciary duties* yaitu *duty of care* dan *duty of loyalty*. Namun demikian *fiduciary duties* bagi Direksi ini terus berevolusi tanpa hukum formil yang tertulis. Menurut *Black*, 2 prinsip dasar dari *fiduciary duties* yaitu *duty of loyalty* dan *duty of care* terlalu sederhana, oleh karena itu perlu tambahan paling tidak 2 prinsip dasar lagi yaitu *duty of disclosure* dan *duty of extra care*.⁷³ Masing-masing prinsip dasar *fiduciary duties* menurut *Black* diuraikan dalam empat paragraf berikut ini.

Secara sederhana *duty of loyalty* menyatakan bahwa para pengambil keputusan dalam Perseroan harus bertindak demi kepentingan perusahaan dan bukan untuk kepentingan pribadi mereka. Cara paling mudah untuk mematuhi prinsip ini adalah tidak melakukan transaksi yang melibatkan konflik kepentingan atau dikenal dengan *self-dealing transactions*.

Prinsip *duty of care* mewajibkan bahwa dalam setiap pengambilan keputusan dilakukan secara hati-hati dan seksama. Untuk itu diperlukan doktrin *business judgment rule* yang memberikan justifikasi bahwa keputusan bisnis bebas dari unsur pertimbangan dan pemikiran yang irasional.

Prinsip *duty of disclosure* lazim diberlakukan bagi Perusahaan Publik pada hukum Pasar Modal dalam hal perusahaan melaksanakan aksi korporasi antara lain misalnya transaksi benturan kepentingan, transaksi material dan lain sebagainya. Intinya adalah bahwa prinsip *duty of disclosure* mewajibkan pengungkapan semua Informasi atau Fakta Material dalam hal suatu tindakan memerlukan persetujuan pemegang saham atau jika suatu transaksi mengandung unsur konflik atau benturan kepentingan. Berkaitan dengan prinsip *duty of disclosure* ini, UUPT mengatur Direksi melaksanakan prinsip keterbukaan yang diformulasikan dalam ketentuan pasal-pasal sebagai berikut :

⁷² Bernard S. Black, "The Principal Fiduciary Duties of Board of Directors", Presentation at Third Asian Roundtable on Corporate Governance, Singapore, 4 April 2001, hlm. 1.

⁷³ Bernard S. Black, *Ibid.*, hlm. 3-12.

- a. Pasal 30 UUPT mengatur mengenai kewajiban mengumumkan akta pendirian dan akta perubahan Anggaran Dasar Perseroan yang **memerlukan persetujuan** Menteri Hukum Dan Hak Asasi Manusia dalam Tambahan Berita Negara RI, oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia RI.
- b. Pasal 44 ayat (2) UUPT mengatur mengenai kewajiban Direksi Perseroan mengumumkan keputusan RUPS tentang pengurangan modal Perseroan kepada para kreditur, dalam surat kabar disamping mengumumkan perubahan Anggaran Dasar dalam Tambahan Berita Negara karena adanya pengurangan modal tersebut.
- c. Pasal 147 ayat (1) UUPT mengatur mengenai kewajiban mengumumkan mengenai pembubaran Perseroan atau likuidasi kepada semua kreditur, dalam Surat Kabar dan Berita Negara RI likuidator.
- d. Pasal 149 ayat (1) mengatur mengenai kewajiban mengumumkan mengenai rencana pembagian kekayaan hasil likuidasi dalam surat kabar dan Berita Negara Republik Indonesia oleh likuidator.
- e. Pasal 152 ayat (3) UUPT mengatur mengenai kewajiban mengumumkan hasil akhir proses likuidasi dalam surat kabar setelah RUPS memberikan pelunasan dan pembebasan kepada likuidator atau setelah pengadilan menerima pertanggung-jawaban likuidator yang ditunjuknya.
- f. Pasal 34 ayat (3) UUPT mengatur mengenai adanya penyeteroran saham dalam bentuk benda tidak bergerak dari pemegang saham harus diumumkan dalam surat kabar dalam jangka waktu 14 hari akta pendirian atau setelah RUPS memutuskan penyeteroran saham tersebut.
- g. Pasal 68 ayat (4) UUPT mengatur mengenai kewajiban Direksi Perseroan mengumumkan neraca dan laporan laba rugi Perseroan yang telah mendapat pengesahan RUPS dalam surat kabar.
- h. Pasal 82 ayat (2) UUPT mengatur mengenai pemanggilan RUPS dalam iklan surat kabar.
- i. Pasal 95 ayat (2) UUPT mengatur mengenai kewajiban Direksi atau Dewan Komisaris mengumumkan batalnya pengangkatan anggota

Direksi yang tidak memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh Pasal 93 ayat (1) UUPM dalam surat kabar.

- j.** Pasal 112 ayat (2) UUPM mengatur mengenai kewajiban Direksi mengumumkan batalnya pengangkatan anggota Dewan Komisaris yang tidak memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh Pasal 110 ayat (1) UUPM dalam surat kabar.
- k.** Pasal 127 ayat (2) UUPM mengatur mengenai kewajiban mengumumkan ringkasan rancangan mengenai Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan atau Pemisahan dalam surat kabar oleh Direksi Perseroan yang akan melakukan Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan atau Pemisahan dalam jangka waktu paling lambat 30 hari sebelum pemanggilan RUPS.
- l.** Pasal 133 ayat (1) UUPM mengatur mengenai kewajiban mengumumkan hasil Penggabungan atau Peleburan dalam 1 (satu) surat kabar atau lebih oleh Direksi Perseroan yang menerima Penggabungan atau Direksi Perseroan hasil Peleburan.

Selain ketentuan pasal-pasal tersebut di atas, terdapat ketentuan-ketentuan yang mengatur pelaksanaan prinsip keterbukaan yang dilandasi prinsip *fiduciary duties* oleh Direksi dan Komisaris yaitu :

- m.** Pasal 50 ayat (2) UUPM yang mengatur mengenai kewajiban untuk mengadakan dan menyimpan daftar khusus yang memuat keterangan mengenai saham anggota Direksi dan Dewan Komisaris beserta keluarganya dalam Perseroan dan/atau pada Perseroan lain serta tanggal saham itu diperoleh.
- n.** Pasal 101 ayat (1) UUPM mengatur mengenai kewajiban anggota Direksi untuk melaporkan kepada Perseroan mengenai saham yang dimiliki anggota Direksi yang bersangkutan dan/atau keluarganya dalam Perseroan dan Perseroan lain untuk selanjutnya dicatat dalam daftar khusus.
- o.** Pasal 116 huruf b. UUPM mengatur mengenai kewajiban Dewan Komisaris untuk melaporkan kepada Perseroan mengenai kepemilikan

sahamnya dan/atau keluarganya pada Perseroan tersebut dan Perseroan lain

Untuk hal-hal yang bersifat khusus, sebagaimana pengaturan mengenai pelaksanaan keterbukaan dan perlindungan investor yang harus dilakukan oleh Perseroan Terbuka, pembuat undang-undang menyerahkan pengaturannya untuk diatur lebih lanjut dalam ketentuan di bidang Pasar Modal. Apabila dilihat per definisi, Perseroan Terbuka adalah Perseroan yang tunduk kepada ketentuan-ketentuan yang menjadi domain hukum Pasar Modal. Oleh karena itu, setidaknya terdapat 12 pasal UUPT yang merujuk lebih lanjut kepada ketentuan di bidang Pasar Modal. Pasal-pasal dimaksud antara lain Pasal 29 ayat (4), Pasal 50 ayat (5), Pasal 79 ayat (10), Pasal 80 ayat (8), Pasal 83 ayat (1), Pasal 85 ayat (7), Pasal 88 ayat (5), Pasal 89 ayat (5), Pasal 106 ayat (9), Pasal 123 ayat (5), Pasal 137, Pasal 154 ayat (1).

Prinsip *duty of extra care* wajib dilaksanakan dalam keadaan yang khusus misalnya perusahaan dalam posisi sebagai perusahaan sasaran pada aksi korporasi pengambilalihan atau akuisisi. Hal ini dimaksudkan untuk lebih memperoleh kepastian bahwa dalam pengambilalihan, para pengambil keputusan di perusahaan sasaran, bebas dari unsur benturan kepentingan.

Sebagaimana disebutkan sebelumnya, *Philip Lipton* dan *Abraham Herzberg* membagi doktrin *fiduciary duty* menjadi 2 kelompok utama yaitu (1) *duty of loyalty and good faith*; dan (2) *duty to exercise care and diligence*. Selanjutnya *duty of loyalty and good faith* masih dirinci lagi menjadi: (a) *duty to act bona fide in the interest of the company*; (b) *duty to exercise power for their proper purpose*; (c) *duty to retain their discretionary powers*; (d) *duty to avoid conflicts of interests*. Uraian mengenai prinsip-prinsip tersebut akan dibahas dalam empat paragraf di bawah ini.

Prinsip *duty to act bona fide in the interest of the company* mewajibkan Direksi melakukan kepengurusan Perseroan demi kepentingan Perseroan semata. Direksi harus mengetahui dan memiliki penilaian sendiri tentang tindakan yang menurut pertimbangannya adalah sesuatu yang harus dilakukan atau tidak dilakukan untuk kepentingan Perseroan. Dengan semakin berkembangnya kegiatan dunia usaha yang ditandai dengan makin banyaknya pimpinan puncak

perusahaan-perusahaan terkemuka yang mengakui bahwa perusahaan memiliki tugas yang tidak hanya sekadar memperhatikan kepentingan pemegang saham, maka nilai-nilai kepentingan perusahaan pun mulai bergeser menjadi lebih luas hingga meliputi pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan yaitu antara lain pemegang saham, karyawan, para manager, pelanggan, pemasok, kreditor, masyarakat, pemerintah atau mereka semua lebih dikenal dengan *stakeholders* atau pemangku kepentingan.⁷⁴

Prinsip *duty to exercise power for proper purposes* mewajibkan Direksi sebagai pengembalian kepercayaan yang diangkat oleh RUPS dapat bertindak adil dalam memberikan manfaat yang optimum bagi para pemegang saham secara keseluruhan. Sebagai organ Perseroan yang diberikan hak dan wewenang bertindak untuk dan atas nama Perseroan, termasuk mengelola harta kekayaan Perseroan, Direksi harus melakukannya secara benar dan tidak memihak bagi keuntungan atau kepentingan manapun selain untuk Perseroan semata. Direksi diberikan kepercayaan oleh seluruh pemegang saham melalui mekanisme RUPS untuk menjadi organ Perseroan yang akan bekerja untuk kepentingan Perseroan serta kepentingan seluruh pemegang saham yang mengangkat dan mempercayakannya sebagai satu-satunya organ yang mengurus dan mengelola Perseroan. Setelah RUPS menyetujui pengangkatan Direksi Perseroan, seluruh pemegang saham tidak lagi berhubungan dengan Direksi dan oleh karena itu Direksi tidak dapat mempergunakan kepercayaan yang diberikan kepadanya tersebut untuk dipergunakan dalam kapasitasnya, merugikan kepentingan satu atau lebih pemegang saham tertentu dalam Perseroan, khususnya pemegang saham minoritas meskipun tindakan yang dilakukannya tersebut baik bagi Perseroan menurut pertimbangannya.⁷⁵

Prinsip *duty to retain discretion* dimaksudkan agar Direksi tidak melakukan pembatasan dini atau membuat suatu perjanjian yang akan mengekang kebebasan bertindak untuk tujuan dan kepentingan Perseroan. Misalnya, dalam hal ini tidaklah berarti bahwa Direksi tidak boleh mengadakan, membuat atau menandatangani suatu kesepakatan pendahuluan (seperti *memorandum of understanding* atau *letter of intent*) sebelum suatu perjanjian yang mengikat dibuat

⁷⁴ Gunawan Widjaja, *op.cit.*, hlm. 50

⁷⁵ *Ibid.*, hlm. 53.

dan ditandatangani. Sehingga pada saat perjanjian yang mengikat tersebut dibuat dan ditandatangani, Direksi sudah harus memiliki suatu pandangan, sikap, keyakinan dan kepastian bahwa tindakannya tersebut memberikan manfaat bagi kepentingan Perseroan semata.⁷⁶

Prinsip *duty to avoid conflict of interest* mewajibkan Direksi untuk menghindari dilakukannya tindakan yang menempatkan Direksi dalam keadaan yang tidak memungkinkan dirinya bertindak secara wajar demi tujuan dan kepentingan Perseroan. Prinsip ini bertujuan mencegah Direksi secara tidak layak memperoleh keuntungan pribadi dari Perseroan. Lebih jauh lagi prinsip ini melarang dengan mencegah Direksi menempatkan dirinya pada suatu keadaan yang memungkinkan Direksi bertindak untuk kepentingan pribadi pada saat yang bersamaan harus bertindak mewakili untuk dan atas nama Perseroan.⁷⁷

Prinsip *duties of care and duties of diligence* mengarahkan Direksi untuk dapat menjalankan kepengurusan Perseroan hingga memberikan keuntungan bagi Perseroan. Untuk itu Direksi diberikan fleksibilitas dalam bertindak untuk melaksanakan kepengurusan dengan mengambil risiko dan memanfaatkan peluang yang ada. Dalam beberapa kejadian, seorang anggota Direksi dapat dianggap telah melanggar *duty of care* jika dalam menghadapi suatu persoalan yang kompleks dan rumit, ia tidak mencari pendapat ahli untuk memberikan masukan dalam mengambil keputusan terhadap persoalan yang dihadapinya. Kewajiban Direksi terkait dengan *duty of care* meliputi dua hal pokok yaitu : (a) *the decision-making function*; dan (b) *the oversight function*. Hal ini berarti Direksi tidak hanya semata-mata mengambil keputusan bagi jalannya usaha untuk kepentingan Perseroan yang sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan, namun Direksi juga berkewajiban untuk melakukan pengawasan atas jalannya Perseroan dengan baik.

Menyimak beberapa pendapat ahli tentang doktrin *fiduciary duty* dalam uraian terdahulu pada prinsipnya adalah sama dalam artian tidak ada satupun yang saling mempertentangkan substansi dari doktrin *fiduciary duty* sebagai unsur penting dalam implementasi kewajiban, tanggung jawab dan wewenang Direksi sebagai organ Perseroan. Hal ini dapat dilihat dari rangkuman pemikiran Doktor

⁷⁶ *Ibid.*, hlm. 53-54.

⁷⁷ *Ibid.*, hlm. 54.

Indra Surya⁷⁸ dalam disertasinya yang menyatakan bahwa doktrin *fiduciary duty* mempunyai 3 (tiga) persyaratan utama yang harus ada untuk menyatakan bahwa suatu hubungan antar pihak bisa dikatakan memiliki hubungan *fiduciary*, pertama, harus ada kalimat bertindak untuk dan atas nama (*on behalf of*). Kedua, harus ada kata kebijaksanaan (*discretion*). Ketiga, harus ada kalimat sumber daya utama (*a critical resources*). Setiap persyaratan tersebut mempunyai peranan yang penting untuk membedakan suatu hubungan *fiduciary* dari hubungan yang bukan *fiduciary*. Apabila digabungkan ketiga persyaratan tersebut, maka akan tergambar bagaimana prinsip *duty of loyalty* sebagai esensi dari *fiduciary duty*, melindungi kepentingan *beneficiary* terhadap perilaku oportunistik dari pengemban *fiduciary*. Prinsip *on behalf of* (untuk dan atas nama) menggambarkan hubungan dimana suatu pihak (*fiduciary*) bertindak terutama untuk kepentingan pihak lainnya (*beneficiary*). Prinsip *discretion* berlaku pada saat *fiduciary* melakukan pilihan tentang bagaimana melaksanakan kewajibannya. Perbedaannya dengan para pelaku perjanjian lainnya adalah *fiduciary* melaksanakan kebijaksanaan tersebut berkaitan dengan sumber daya utama (*a critical resources*) yang dimiliki oleh *beneficiary*, sedangkan yang lainnya melaksanakan *discretion* hanya sepanjang yang berkaitan dengan pelaksanaan perjanjian saja. Prinsip ketiga yaitu *a critical resources* (sumber daya utama) merupakan suatu gambaran paling inovatif dari doktrin *fiduciary duty*. Terminologi *a critical resources* diperkenalkan untuk menghindari kesalah pengertian dalam konsep hukum tentang *property* dalam kaitannya dengan doktrin *fiduciary duty*. Kewenangan Direksi menurut doktrin *a critical resources* mewujud dalam prinsip *on behalf of*, *discretion* dan *a critical resources*. Pelaksanaan kewenangan tersebut mengimplikasikan suatu tanggung jawab (akuntabilitas) dimana Direksi melaksanakan tugas dan wewenangnya berdasarkan kejujuran mengutamakan kepentingan perusahaan. Akuntabilitas disempurnakan dengan tanggung jawab yang merupakan *critical resources* dari pemegang saham. Setiap hal yang dianggap tidak sesuai dengan kepentingan perusahaan, pemegang saham akan menggunakan *critical resources*-nya yaitu haknya untuk mengajukan tuntutan kepada Direksi.⁷⁹

⁷⁸ Indra Surya, *op cit.*, hlm. 60.

⁷⁹ Indra Surya, *op cit.*, hlm. 61-62.

Selanjutnya Indra Surya menyebutkan bahwa doktrin *duty of loyalty* atau *honesty* tidak akan membantu Direksi untuk mencapai tujuan perusahaan jika tidak disertai prinsip *duty of care and skill* karena *duty of care and skill* merupakan aspek profesional yang penting dalam pelaksanaan teknis operasional dalam menjalankan perusahaan. *Duty of care and skill* menjadi prinsip Direksi dalam pelaksanaan kewenangan utamanya yaitu menjalankan perusahaan dari hari ke hari (*day to day activities*).⁸⁰ Kegiatan usaha pada hakikatnya adalah untuk memperoleh keuntungan melalui pendirian perusahaan. Dalam menjalankan perusahaan terdapat dua kemungkinan, yaitu diperolehnya keuntungan atau gagalnya perusahaan mendapatkan keuntungan sebagaimana yang dicanangkan. Semua tindakan Direksi dalam kerangka pelaksanaan tugas dapat diuji apabila kemudian terdapat kerugian yang disebabkan oleh keputusan salah Direksi. Pengujian seberapa jauh Direksi dapat dimintai pertanggung jawaban didasarkan pada terpenuhinya pelaksanaan prinsip *business judgement rule*.⁸¹

2.1.4 Doktrin *Business Judgement Rule*

Makna *business judgement rule* sebagaimana diatur dalam *Corporations Act 2001* negara Australia *Section 180(2)* yang dikutip Pamela Hanrahan *et. al* dinyatakan sebagai berikut: "A *director or other officer of a company who makes a business judgement is taken to have met the requirement of the statutory duty of care and diligence (contained in sec 180(1)) and their equivalent general law duties, in respect of the judgement if they :*

- *make the judgement in good faith for a proper purpose; and*
- *do not have a material personal interest in the subject matter of the judgement; and*
- *inform themselves about the subject-matter of the judgement to the extent they reasonably believe to be appropriate; and*
- *rationally believe that the judgement is in the best interest of the company".*⁸²

⁸⁰ *Ibid.*, hlm. 69-70.

⁸¹ *Ibid.*, hlm 80.

⁸² Pamela Hanrahan, *Et. al, Applications of Company Law*, (Sidney: CCH Australia Limited, 2002), hlm. 245, dalam Fred B.G. Tumbuan, "Tugas dan Wewenang Organ Perseroan Terbatas

Selanjutnya dinyatakan bahwa sungguh ironis dan bahkan merugikan Perseroan bilamana terjadi keadaan dimana penilaian atas tanggung jawab Direksi tidak mengindahkan dan berpedoman pada *business judgement rule* yang berakibat bahwa: "*a failure to expressly acknowledge that directors should not be liable for decisions made in good faith and with due care, may lead to failure by the company and its directors to take advantage of opportunities that involves responsible risktaking*".⁸³

Eksistensi doktrin *business judgement rule* didasarkan pada beberapa alasan, pertama, pemegang saham menginvestasikan dana pada perusahaan tanpa jaminan dapat memperoleh keuntungan. Pemegang saham berisiko nilai sahamnya turun karena keputusan bisnis yang buruk. Kedua, pengadilan tidak mampu memberikan evaluasi yang sempurna mengenai keputusan bisnis Direksi. Doktrin *business judgement rule* juga telah diadopsi ke dalam UUPT sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 97 ayat (5). Ketentuan dalam Pasal 97 ayat (5) yang terdiri dari 4 ayat itu menjadi alat uji terhadap Direksi atas keputusan bisnis yang dipersoalkan oleh pemegang saham atau anggota Direksi ataupun Komisaris yang tidak terkait. Sebagai konsekuensi logis dari sistem struktur organisasi yang dianut perusahaan di Indonesia yaitu *two-tier system*, UUPT juga mengatur hal yang sama untuk Komisaris sebagaimana tersebut dalam Pasal 114 ayat (5) UUPT yang menegaskan bahwa Dewan Komisaris tidak dapat dimintakan pertanggungjawaban atas kerugian yang dialami perusahaan apabila mampu membuktikan:

- a. telah melakukan pengawasan dengan itikad baik dan kehati-hatian untuk kepentingan Perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan;
- b. tidak mempunyai kepentingan pribadi baik langsung maupun tidak langsung atas tindakan pengurusan Direksi yang mengakibatkan kerugian; dan

Menurut Undang-Undang Perseroan Terbatas", Makalah disampaikan pada Seminar Sehari Relevansi Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Terhadap Perkembangan Pasar Modal, (Jakarta: 2007), hlm. 18.

⁸³ Fred B.G Tumbuan, "Tugas dan Wewenang Organ Perseroan Terbatas Menurut Undang-Undang Perseroan Terbatas", Makalah disampaikan pada Seminar Sehari Relevansi Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas Terhadap Perkembangan Pasar Modal, (Jakarta: 2007), hlm.19.

- c. telah memberikan nasihat kepada Direksi untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian tersebut.

Sebagai bagian dari struktur organisasi perusahaan, Komisaris tidak dapat lepas dari sasaran pengujian doktrin *business judgement* atas keputusan bisnis sesuai dengan tanggung jawab dan kewenangannya.

Formulasi modern mengenai *business judgement rule* bahwa doktrin tersebut terdiri dari pengambilan keputusan yang, pertama, didasarkan pada informasi yang memadai, akurat dan lengkap; kedua, didasari itikad baik dan; ketiga, dalam keyakinan yang paling jujur bahwa tindakan diambil merupakan yang terbaik bagi kepentingan perusahaan. Tiga indikator tersebut menjadi obyek uji terhadap keputusan bisnis yang diambil perusahaan. Bila tidak ada penyalahgunaan kewenangan, doktrin *business judgement rule* dihormati dan setiap pihak yang menggugat keputusan bisnis harus mampu memaparkan fakta yang mendukung dugaannya. *Business judgement rule* juga menjadi doktrin untuk menguji keputusan bisnis perusahaan sepanjang Direksi tidak memiliki benturan kepentingan, adanya keuntungan finansial yang diperoleh Direksi dari transaksi yang dilakukan perusahaan.⁸⁴

Business judgement rule mencakup aspek integritas, teknis-administratif dan pengutamaan kepentingan pemegang saham. Namun demikian *business judgement* tidak diletakkan sebagai sarana uji perilaku Direksi, tetapi lebih sebagai standar uji ketentuan hukum (*standard of judicial review*). Setiap kegagalan atau kerugian yang dialami perusahaan dapat ditelusuri dari keputusan Direksi sebagai pengemban *fiduciary duty*. Keputusan Direksi dipandang dari dua aspek yaitu aspek integritas yang disebut dengan *duty of loyalty* dan aspek teknis-administratif yang dikonseptualisasikan sebagai *duty of care* yang berujung pada pemenuhan kepentingan pemegang saham. Kebanyakan negara-negara penganut *common law* memandang *business judgement rule* sebagai bagian dari *duty of care, skill and diligence*.⁸⁵

⁸⁴ Indra Surya, *op. cit.*, hlm. 84.

⁸⁵ Aiman Nariman M. Sulaiman, *Director's Duties and Corporate Governance*, (Kuala Lumpur: Sweet & Maxwell Asia, 2001), hlm. 101, dalam: Indra Surya, *Transaksi Benturan Kepentingan Di Pasar Modal Indonesia*, hlm. 84.

Prinsip *business judgement rule* menjadi klausul penyelamat bagi Direksi ketika muncul gugatan dari pemegang saham atas keputusannya sebagaimana dinyatakan oleh Steven Emanuel : "*Business judgement rule says that a courts will not second-guess the wisdom of directors' and officers' business judgements, and will not impose liability for even stupid business decisions so long as the director or officer (1) had no conflict of interest when he made decision, (2) gathered reasonable amount of information before deciding, and (3) did not act wholly irrationally*".⁸⁶ Oleh sebab itu, *business judgement rule* dapat memberikan impunitas bagi Direksi apabila keputusannya salah dan menimbulkan kerugian, semua prosedur telah dilakukan. Namun demikian, *business judgement rule* tidak dapat dipakai Direksi untuk lepas dari tanggung jawab atas kerugian perusahaan yang disebabkan oleh kelalaian atau kegagalannya memenuhi prinsip *business judgement rule*.

Eksistensi doktrin *business judgement rule* didukung oleh beberapa alasan antara lain: pertama, menghindari campur tangan pengadilan; kedua, doktrin *business judgement rule* mendorong Direksi dalam melaksanakan tugasnya; ketiga, doktrin *business judgement rule* mendorong kreativitas Direksi dalam upaya mencapai tujuan atau target perusahaan. Hal-hal yang membedakan pengaturan *business judgement rule* dalam sistem *Civil Law* dengan *Common Law* adalah sebagai berikut. Pertama, negara dengan sistem *Civil Law* mewajibkan dinyatakannya tujuan pendirian perusahaan dalam Anggaran Dasar. Kedua, ketentuan hukum korporasi dari negara *Civil Law* merinci hak eksklusif dari pemegang saham (RUPS) yang tidak diberikan atau didelegasikan kepada Direksi. Karena tujuan hukum korporasi adalah untuk menyatakan bahwa Direksi berdiri dalam hubungan *fiduciary* dengan perusahaan dan semua kewenangan yang dipercayakan kepadanya hanya dapat digunakan dalam kapasitas sebagai pengembalian *fiduciary*. Oleh karena itu, hak-hak yang tidak termasuk sebagai hak eksklusif pemegang saham diasumsikan sebagai kewenangan Direksi. Ketiga, terhadap hal-hal penting tentang aksi korporasi Perseroan, Direksi harus memperoleh persetujuan terlebih dahulu dari pemegang saham.⁸⁷

⁸⁶ Steven Emanuel, *Corporation*, (New York: Emanuel Law Outlines, Inc., 1992) hlm. 25, dalam : Indra Surya, *Transaksi Benturan Kepentingan Di Pasar Modal Indonesia*, hlm. 86.

⁸⁷ Indra Surya, *op. cit.*, hlm. 87-88.

2.1.5 Tugas Dan Wewenang Dewan Komisaris

Dewan Komisaris adalah organ pengawas mandiri yang tidak dikenal dalam sistem hukum Perseroan *Anglo-American*. Dalam sistem hukum Perseroan Amerika (*Common Law*) dikenal *Board of Directors* yang terbagi atas *executive/managing directors* dan *non-executive directors*. Apa yang disebut terakhir itu dapat memberi kesan bahwa badan tersebut mirip dengan Dewan Komisaris. Namun kemiripan itu hanya semu karena pada hakikatnya *Board of Directors* dalam sistem hukum korporasi Amerika adalah organ eksekutif.

Menurut ketentuan Pasal 1 angka 6 UUPT jelas dinyatakan bahwa setiap Perseroan harus mempunyai Dewan Komisaris. Tugas utama Dewan Komisaris adalah melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan yang dijalankan Direksi, jalannya pengurusan tersebut pada umumnya, baik mengenai Perseroan maupun usaha Perseroan dan memberi nasihat kepada Direksi, demi kepentingan Perseroan.⁸⁸ Dewan Komisaris tidak mempunyai peran dan fungsi eksekutif, sekalipun Anggaran Dasar menentukan bahwa perbuatan-perbuatan Direksi tertentu memerlukan persetujuan Dewan Komisaris namun persetujuan dimaksud bukan pemberian kuasa dan bukan pula perbuatan pengurusan. Disebut bukan pemberian kuasa karena kewenangan mengurus dan mewakili Perseroan dimiliki Direksi berdasarkan pada UUPT pasal 92 ayat (1) dan (2) dan pasal 98 ayat (1), dan oleh karena itu tidak memerlukan pemberian kuasa oleh pihak manapun. Sedangkan juga bukan perbuatan pengurusan, mengingat bahwa sekalipun telah diminta dan diperolehnya persetujuan tersebut, Direksi tetap bebas untuk tidak melakukan perbuatan hukum yang bersangkutan bahkan Direksi wajib mengurungkan rencananya bilamana perbuatan tersebut dapat merugikan Perseroan.⁸⁹ Persetujuan Dewan Komisaris juga bukan instruksi dan oleh karena itu persetujuan dimaksud tidak pernah membebaskan Direksi dari tanggung jawabnya sebagaimana diatur dalam ketentuan Pasal 97 UUPT.

Tugas dan kewenangan pengawasan dipercayakan kepada Dewan Komisaris demi kepentingan Perseroan, bukan kepentingan satu atau beberapa pemegang

⁸⁸ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 108 ayat (1) dan (2).

⁸⁹ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Penjelasan Ps. 117 ayat (1)

saham.⁹⁰ Dewan Komisaris bukan wakil pemegang saham sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 85 ayat (4) yang melarang anggota Dewan Komisaris untuk bertindak selaku kuasa pemegang saham dalam pemungutan suara sewaktu RUPS. Demi pelaksanaan tugas pengawasannya Dewan Komisaris berhak meminta segala keterangan yang diperlukan dari Direksi dan Direksi wajib memberikannya. Disamping itu Dewan Komisaris diberi *kewenangan represif* berupa kewenangan untuk memberhentikan untuk sementara (*schorsing*) anggota Direksi dengan menyebutkan alasannya, sebagaimana disebutkan dalam UUPT Pasal 106 ayat (1). Meskipun Dewan Komisaris mempunyai kewenangan tersebut namun tidak berarti bahwa Dewan Komisaris membawahi Direksi. Kedua organ Perseroan yaitu Direksi dan Dewan Komisaris adalah setara kedudukannya, tidak ada urutan hirarki.

Tanggung jawab Dewan Komisaris adalah melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan yang dilakukan Direksi dan pemberian nasihat kepada Direksi. Sehubungan dengan tanggung jawab tersebut dibedakan antara tanggung jawab ke dalam (*internal liability*) dan tanggung jawab ke luar (*external liability*). Mengingat bahwa Dewan Komisaris dipercayakan dengan tugas pengawasan maka Dewan Komisaris bertanggung jawab atas pengawasan dimaksud kepada Perseroan (tanggung jawab ke dalam) sebagaimana bunyi UUPT Pasal 114 ayat (3). Pertanggung jawaban tersebut lazimnya diberikan sekali setahun pada waktu RUPS tahunan, sebagaimana bunyi UUPT Pasal 66 ayat (1) dan Pasal 67 ayat (1). Adapun mengenai tanggung jawab atas kerugian yang diderita pihak ketiga (tanggung jawab ke luar), maka seperti tanggung jawab Direksi pada dasarnya berlaku pula bagi Dewan Komisaris. Hal ini ditegaskan dalam UUPT Pasal 115 yang mengatur bahwa setiap anggota Dewan Komisaris secara tanggung renteng ikut bertanggung jawab dengan Direksi atas kewajiban Perseroan yang belum dilunasi bilamana terjadi kepailitan Perseroan karena kesalahan atau kelalaian Dewan Komisaris dalam melakukan pengawasan terhadap pengurusan yang dilakukan Direksi. Sekalipun demikian tidak berarti bahwa adanya kelalaian pada pihak Direksi dengan sendirinya Dewan Komisaris juga lalai atau salah. Pemberian persetujuan oleh Dewan Komisaris tidak membebaskan Direksi dari

⁹⁰ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 108 ayat (2) jo. Ps. 114 ayat (2).

tanggung jawabnya. Masing-masing organ Perseroan mempunyai tugas yang mandiri dan oleh karena itu harus mempertanggungjawabkannya sendiri-sendiri.

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

Prinsip Keterbukaan menurut Undang-Undang nomor 8 tentang Pasar Modal (UUPM) pasal 1 angka 25, adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau Efek-nya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut. Unsur penting dalam prinsip ini adalah pengungkapan (*disclosure*) mengenai informasi material dan informasi itu dapat mempengaruhi investor untuk membuat keputusan berbuat sesuatu (menginvestasikan modalnya) atau tidak berbuat sesuatu (tidak melakukan investasi atas Efek tertentu).

Salah satu unsur pengelolaan perusahaan yang baik adalah adanya transparansi yang diwujudkan dengan adanya pengungkapan (*disclosure*) atas Informasi dan atau Fakta/Peristiwa Material yang menentukan keputusan untuk berbuat atau tidak berbuat sesuatu tindakan. Eksistensi ketentuan yang mengatur dan menegakkan prinsip keterbukaan dalam Pasar Modal merupakan keniscayaan untuk terwujudnya tata kelola yang baik (*good governance*) bagi seluruh pelaku Pasar Modal.

2.2.1 Tujuan Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal

Pentingnya prinsip keterbukaan dalam Pasar Modal ditekankan oleh hasil studi *International Federation of Stock Exchanges* pada tahun 1998. Disebutkan bahwa dalam rangka menuju milenium ketiga orientasi pengembangan Pasar Modal dunia adalah menciptakan Pasar Modal-Pasar Modal yang likuid dan efisien. Untuk mewujudkan kondisi yang demikian, Pasar Modal dimana-mana

cenderung meningkatkan hal-hal yang antara lain terkait dengan keterbukaan.⁹¹ Hasil riset *International Organization of Securities Commission (IOSCO)*, mengungkapkan bahwa Pasar Modal yang mengembangkan sistem yang aman dan efisien terbukti lebih menarik bagi investor domestik maupun asing.⁹²

Untuk memahami pembenaran prinsip keterbukaan, *Coffee*⁹³ mengemukakan suatu teori yang dikenal dengan nama keterbukaan wajib, yaitu suatu teori sederhana yang dapat menjelaskan bagaimana sistem keterbukaan difokuskan. Menurut *Coffee* perlunya mempertahankan sistem keterbukaan wajib dapat dijadikan sebagai dasar penerapan prinsip keterbukaan bagi Emiten atau Perusahaan Publik, yaitu untuk mengatur pemberian informasi mengenai keadaan keuangan dan informasi lainnya kepada investor. Atau dengan perkataan lain, tujuan dari ketentuan ini adalah untuk menghasilkan dokumen yang menceritakan kepada pembeli prospektif, mengenai berbagai hal yang seharusnya diketahui oleh pembeli sebelum membeli saham. Dengan pemberian informasi berdasarkan prinsip keterbukaan itu maka dapat diantisipasi terjadinya kemungkinan investor tidak memperoleh Informasi atau Fakta Material atau tidak meratanya informasi bagi investor disebabkan ada informasi yang tidak disampaikan dan bisa juga terjadi informasi yang belum tersedia untuk publik telah disampaikan kepada orang-orang tertentu. Antisipasi tersebut dapat dilakukan dengan adanya sistem keterbukaan wajib bagi perusahaan yang melakukan Penawaran Umum untuk menyampaikan informasi kepada masyarakat mengenai keadaan usahanya baik dari segi keuangan maupun hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan usahanya.

Pengungkapan informasi tentang Fakta Material secara akurat dan penuh, diperkirakan dapat merealisasikan tujuan prinsip keterbukaan dan mengantisipasi timbulnya pernyataan yang menyesatkan (*misleading*) bagi investor. Adapun tujuan ditegakkannya prinsip keterbukaan di Pasar Modal sedikitnya ada 3 (tiga) yang akan diuraikan berikut ini.

⁹¹ Badan Pengawas Pasar Modal, *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000-2004*, (Jakarta: Bapepam-LK, 1999) hlm. 8.

⁹² *Ibid.*, hlm 24.

⁹³ John C. Coffee, Jr.1, *Market Failure and the Economic Case for A Mandatory Disclosure System*, *Virginia Law Review*, Vol.79, 1984, hlm. 721-722, dalam : Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, hlm. 24.

Tujuan pertama adalah menjaga kepercayaan investor. Pelaksanaan prinsip keterbukaan guna meningkatkan kepercayaan investor atau publik terhadap Pasar Modal adalah sangat penting karena jika terjadi krisis kepercayaan atau ketidakpercayaan investor terhadap Pasar Modal dan perekonomian maka investor akan menarik modal mereka dari pasar yang pada gilirannya mengakibatkan pelarian modal (*capital flight*) secara besar-besaran yang dapat mengakibatkan hancurnya Pasar Modal. Untuk mengantisipasi keadaan yang demikian, maka peraturan prinsip keterbukaan harus ditegakkan karena peraturan prinsip keterbukaan secara substansial dapat memberikan informasi pada saat-saat yang telah ditentukan dan yang lebih penting peraturan prinsip keterbukaan mengatur tentang pengawasan, waktu, tempat dan dengan cara bagaimana perusahaan melakukan keterbukaan. Pembeneran prinsip keterbukaan untuk menjaga kepercayaan investor sejalan dengan pengembangan Pasar Modal di Indonesia yaitu agar kualitas informasi semakin terpercaya dan semakin tepat waktu sehingga akses investor terhadap informasi semakin terbuka luas dan biaya untuk memperoleh informasi semakin murah.⁹⁴

Tujuan kedua prinsip keterbukaan adalah menciptakan pasar yang efisien. Menurut *Coffee*, pasar yang efisien berkaitan dengan sistem keterbukaan wajib dan kepentingan investor individu. Hal itu dikemukakan *Coffee* karena menurutnya, sistem keterbukaan wajib berusaha menyediakan informasi teknis bagi analis saham dan profesional pasar dan mereka merupakan daya penggerak pasar yang efisien disamping itu keterbukaan yang dilakukan secara terinci bagi investor individu sangat membantu dalam melakukan analisis fundamental atas suatu tingkat risiko portfolio. Dalam suatu pasar yang efisien, seluruh informasi publik yang disampaikan secara cepat dan penuh (*timely and fully disclosed*) akan dicerminkan dalam harga saham. Sebagai ilustrasi, pengumuman tentang keuntungan suatu perusahaan merupakan suatu informasi yang sangat bernilai. Apabila pengumuman itu dilakukan dalam kondisi pasar saham tidak efisien, maka informasi mengenai keuntungan perusahaan itu tidak serta merta segera terrefleksikan pada harga saham perusahaan yang bersangkutan. Mengukur efisiensi harga saham suatu perusahaan dapat dilakukan dengan cara menganalisis

⁹⁴ Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Cet.1, (Jakarta: FHUI, Program Pasca Sarjana, 2001), hlm. 27-28.

reaksi terhadap harga saham setelah pengumuman tentang informasi keuntungan perusahaan tersebut dilakukan. Tingkat efisiensi harga suatu saham adalah hasil kompetisi dalam Pasar Modal terhadap saham tersebut. Penggerak efisiensi adalah berkaitan dengan faktor-faktor yang mencerminkan dan memfasilitasi kompetisi tersebut seperti antara lain ketersediaan informasi terhadap saham, biaya transaksi saham dan volume perdagangan.

Tujuan ketiga prinsip keterbukaan adalah perlindungan terhadap investor. Menurut Ary Suta,⁹⁵ perlindungan investor merupakan satu kata kunci di Pasar Modal. Perlindungan merupakan kebutuhan dasar investor yang harus dijamin keberadaannya. Ini penting dan mutlak, karena bagaimana mungkin investor bersedia menanamkan dananya jika tidak ada jaminan perlindungan terhadap investasinya. Pembahasan dan uraian mengenai perlindungan terhadap investor selengkapnya akan disajikan pada sub sub bab 2.2.2.

2.2.2 Perlindungan Investor

Pasar Modal yang wajar (*fair*), teratur dan efisien adalah Pasar Modal yang memberi perlindungan kepada investor publik terhadap praktek bisnis yang tidak sehat dan tidak jujur. Sedangkan investasi merupakan suatu proses yang menyangkut risiko. Perlindungan yang dapat diberikan regulator (Pemerintah melalui Bapepam-LK sebagai regulator) dalam suatu kegiatan bisnis adalah menjamin investor memperoleh informasi yang lengkap mengenai risiko yang dihadapi. Risiko selalu terkait dengan tingkat ekspektasi imbal balik dari suatu investasi atau lazim disebut *return on investment*. Investor di Pasar Modal sudah seharusnya memperhatikan fluktuasi harga saham dengan melakukan analisis berdasarkan data/informasi keuangan dan non keuangan dari Emiten, kondisi mikro ekonomi mengenai penawaran dan permintaan pasar dan faktor lain-lain yang mempengaruhi atau dipengaruhi kondisi perekonomian makro seperti misalnya tingkat inflasi, tingkat suku bunga baik di dalam negeri maupun yang datang dari eksternal (regional maupun global).⁹⁶

⁹⁵ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, Cet.1, (Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti, 2000), hlm. 91.

⁹⁶ *Ibid.* hlm. 92.

Selanjutnya menurut Ary Suta⁹⁷ dikatakan bahwa ada dua alasan yang mengharuskan adanya perlindungan kepada pemegang saham publik yaitu:

a. Kesenjangan pemilik saham (*equity gap*)

Pada umumnya komposisi kepemilikan saham perusahaan yang telah melakukan Penawaran Umum (*go public*) masih belum seimbang antara *founder* dengan pemegang saham publik, yaitu sekitar 70% saham masih dikuasai oleh pendiri (*founder*) dan 30 % sisanya dimiliki publik. Perbedaan komposisi kepemilikan tersebut (*equity gap*) menyebabkan pemegang saham publik memiliki *bargaining position* yang lemah. Oleh karena itu, Bapepam-LK sebagai regulator Pasar Modal perlu mengeluarkan aturan main yang memberikan perlindungan kepada investor publik.

b. Akses terhadap informasi dan *financial resources* oleh pendiri (*founder*)

Pada umumnya posisi Dewan Komisaris dan Direksi dari Emiten masih didominasi oleh pendiri yang otomatis mempunyai akses informasi dan keuangan yang lebih cepat dibandingkan dengan pemegang saham publik. Selain itu terdapat perbedaan ekspektasi (*expectation gap*) antara investor dengan Emiten yaitu:

- i. investor menginginkan *full disclosure* sedangkan Emiten cenderung menerapkan *limited disclosure* (pengungkapan yang sangat terbatas);
- ii. investor menginginkan informasi yang tepat waktu, sedangkan Emiten mengharapkan dapat mengurangi biaya penyebaran informasi/penerbitan laporan;
- iii. investor menginginkan data atau informasi yang rinci dan akurat, sedangkan Emiten mengharapkan dapat memberikan informasi secara garis besar saja.

Kesenjangan tersebut dapat diminimalisasi dengan adanya peraturan yang mengharuskan perusahaan terbuka untuk mengumumkan setiap kejadian/peristiwa penting yang dapat mempengaruhi keputusan investasi untuk dilaporkan selambat-lambatnya pada hari kerja kedua setelah kejadian berlangsung agar investor memperoleh informasi lebih cepat.

⁹⁷*Ibid.* hlm. 93-94.

Prinsip keterbukaan sebagai jiwa Pasar Modal yang wajib diterapkan bagi semua pelaku Pasar Modal salah satu tujuannya dimaksudkan untuk memberikan perlindungan investor maupun calon investor terutama investor publik, meskipun negara sudah mempunyai ketentuan *anti fraud*. Di Indonesia misalnya, *anti fraud* diatur dalam Kitab Undang-Undang Hukum Pidana (KUHP) sebagaimana dinyatakan dalam pasal 390.⁹⁸ Namun pasal dalam KUHP yang mengatur *anti fraud* tersebut tidak memadai atau tidak efektif untuk memberikan jaminan hukum bagi investor di Pasar Modal. KUHP tidak memuat pengaturan keterbukaan wajib dan tidak mengatur secara spesifik tentang penipuan atau perbuatan curang dalam transaksi saham.⁹⁹ Demikian pula apabila *anti fraud* dalam transaksi saham dikaji dari ketentuan perjanjian yang terdapat dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUH Perdata) maka pengaturan *anti fraud* masih bersifat umum dan belum optimal untuk digunakan sebagai *anti fraud* dalam transaksi saham. Apabila dalam transaksi perjanjian pembelian saham oleh investor, terdapat penipuan dalam bentuk perbuatan yang menyesatkan, misalnya kesalahan dalam penyajian atau *misrepresentation* informasi, maka perlindungan investor tersebut dilihat dari sisi ketentuan perjanjian yang diatur dalam KUH Perdata hanya sebatas pembatalan perjanjian transaksi saham. Pembatalan perjanjian itu dikaitkan dengan ketentuan unsur kesepakatan sebagai salah satu syarat sahnya perjanjian sebagaimana diatur dalam pasal 1320 KUH Perdata.¹⁰⁰ Alasannya, pada saat investor membuat kesepakatan telah terdapat penipuan yang pada akhirnya menimbulkan kesesatan. Artinya penipuan yang dilakukan salah satu pihak menimbulkan kesesatan pada pihak lainnya dalam pemberian kesepakatan perjanjian, sehingga dapat mengakibatkan pembatalan perjanjian.¹⁰¹ Perjanjian

⁹⁸ *Kitab Undang Undang Hukum Pidana, [Wetboek van Strafrecht]*, diterjemahkan oleh R. Soesilo, Cet. Ulang, (Bogor: Politeia, 1996), Ps. 390 menyatakan : Barang siapa dengan maksud hendak menguntungkan diri sendiri atau orang lain dengan melawan hak menurunkan atau menaikkan harga barang dagangan , fond atau surat berharga uang dengan menyiarkan kabar bohong, dihukum penjara selama-lamanya dua tahun delapan bulan. Ketentuan anti fraud dalam prinsip keterbukaan di Pasar Modal yang berkaitan pengaturannya dalam KUHP adalah ketentuan mengenai larangan *misrepresentation* atau *misstatement*, yaitu mengenai kabar bohong.

⁹⁹ Bismar Nasution, *Op. Cit.*, hlm. 57.

¹⁰⁰ *Kitab Undang Undang Hukum Perdata*, Ps. 1320 menyatakan bahwa "Untuk sahnya suatu perjanjian diperlukan empat syarat: 1. sepakat mereka yang mengikatkan dirinya ; 2. kecakapan untuk membuat suatu perikatan; 3. suatu hal tertentu; 4. suatu sebab yang halal."

¹⁰¹ *Kitab Undang Undang Hukum Perdata*, Ps. 1328 menyatakan bahwa : "Penipuan merupakan suatu alasan untuk pembatalan perjanjian, apabila tipu muslihat, yang dipakai oleh salah satu pihak, adalah sedemikian rupa hingga terang dan nyata bahwa pihak yang lain tidak

harus bebas dari bentuk penipuan, karena apabila kesepakatan perjanjian telah terjadi namun disertai dengan penipuan maka perjanjian tersebut mempunyai cacat kehendak dan hal inilah yang membuat perjanjian tersebut dapat dibatalkan.

Disamping ancaman kebatalan sebagaimana diuraikan di atas, dalam KUH Perdata juga terdapat ketentuan mengenai perbuatan melawan hukum yang diatur dalam pasal 1365. Ketentuan yang terdapat dalam pasal 1365 dapat digunakan sebagai dasar hukum meminta ganti rugi bagi pihak yang dirugikan. Permasalahannya adalah, dengan penafsiran yang sempit ketentuan tersebut juga tidak akan secara optimal dapat diterapkan sebagai ketentuan *anti fraud* dalam transaksi saham. Dengan penafsiran yang sempit, untuk menentukan sesuatu dikategorikan perbuatan melawan hukum harus memenuhi unsur-unsur perbuatan melawan hukum yang antara lain adalah unsur kesalahan. Namun demikian dalam pasal tersebut tidak terdapat unsur keterbukaan wajib untuk mengungkapkan informasi. Padahal dengan ketentuan keterbukaan wajib, pihak yang dirugikan akan dapat menuntut pihak yang tidak mengungkapkan informasi (diam-diam), sekaligus dapat dikategorikan telah memenuhi unsur kesalahan. Sebaliknya, tanpa unsur keterbukaan wajib, unsur kesalahan tidak akan terpenuhi dalam penerapan ketentuan perbuatan melawan hukum. Ketentuan perbuatan melawan hukum sebagaimana diatur dalam pasal 1365 KUH Perdata sudah tertinggal jika dibandingkan dengan ketentuan perbuatan melawan hukum di negara Belanda sebagai asal usul KUH Perdata yang berlaku di Indonesia. Di negara asal KUH Perdata itu, perbuatan melawan hukum sudah dilakukan dengan penafsiran luas sebagaimana yurisprudensi Belanda sejak tahun 1919 yaitu lahir dari putusan *Hoge Raad (Drukker-arrest)* tanggal 31 Januari 1919¹⁰². Penafsiran luas perbuatan melawan hukum adalah suatu perbuatan atau tindak perbuatan yang, baik melanggar hak orang lain, maupun **bertentangan dengan kewajiban hukum pelaku**, ataupun melanggar kesusilaan, kepatutan dalam pergaulan di dalam masyarakat mengenai orang lain atau benda milik orang lain. Dengan penafsiran luas atas perbuatan melawan hukum akan dapat dijadikan dasar hukum ganti kerugian kepada pihak yang dirugikan, (dalam hal transaksi-transaksi di

telah membuat perikatan itu jika tidak dilakukan tipu-muslihat tersebut. Penipuan tidak dipersangkakan tetapi harus dibuktikan.

¹⁰² Bismar Nasution, *Op. Cit.*, hlm. 59.

Pasar Modal adalah investor terutama investor publik), bila Emiten atau pelaku Pasar Modal lainnya tidak melaksanakan prinsip keterbukaan wajib atau bila terjadi *misrepresentation* dan atau *omission*. Sebab, dengan tidak dilaksanakannya prinsip keterbukaan wajib atau bila terjadi *misrepresentation* dan *omission* yang membawa kerugian kepada investor merupakan perbuatan yang bertentangan dengan kewajiban hukum Emiten dan atau pelaku Pasar Modal lainnya.

Meskipun suatu negara telah mempunyai ketentuan *anti fraud* akan tetapi bila tidak ada peraturan keterbukaan wajib bagi perusahaan yang telah *go public* akan dapat merugikan investor, karena keadaan yang demikian, perusahaan atau Emiten dapat memberikan informasi sepanjang Emiten tersebut bersedia atau dapat diam saja tanpa adanya suatu informasi atau memberikan informasi tidak tepat waktu. Akibatnya, kecenderungan penipuan sulit dihindari.

Kebutuhan untuk menetapkan ketentuan yang spesifik mengenai *anti fraud* dalam transaksi saham pada dasarnya merupakan alat pelindung dan untuk mencegah tindakan semena-mena kepada investor publik atau untuk melindungi investor dari praktek-praktek perbuatan curang. Ketentuan spesifik untuk *anti fraud* tersebut adalah dengan menetapkan akses yang sama dan menyederhanakan penyampaian informasi sehingga semua pihak dapat memahaminya dan menyelesaikan masalah. Apabila hukum yang mewajibkan prinsip keterbukaan ditegakkan secara *fair* dan mengandung unsur *credibility* dan *accountability*, maka penipuan dalam bentuk pernyataan menyesatkan dapat diatasi karena dengan pelaksanaan prinsip keterbukaan membuat kegiatan yang dilakukan manajemen mudah dideteksi. Dengan demikian investor-investor biasa (*unsophisticated investors*) yang umumnya kurang dapat mengakses informasi dibandingkan dengan investor potensial yang profesional dapat terlindung dari eksploitasi yang akan membuat rusak kepercayaan investor. Investor yang tereksplorasi dari informasi ini sangat dirugikan dibandingkan dengan investor yang memiliki informasi dimana dengan informasi itu dapat berada dalam posisi yang diuntungkan.

Pencapaian tujuan prinsip keterbukaan untuk perlindungan investor dapat terpenuhi sepanjang informasi yang disampaikan kepada investor mengandung kelengkapan data keuangan dan non keuangan Emiten yang mengandung Fakta

Material. Dengan penyampaian informasi yang demikian kepada investor akan menghindarkan investor dari bentuk-bentuk penipuan atau manipulasi¹⁰³.

2.2.3 Penentuan Fakta Material

Berdasarkan pasal 1 butir 7 Undang-Undang Pasar Modal definisi Informasi atau Fakta Material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Selanjutnya, menurut Keputusan Bapepam-LK nomor : Kep-86/PM/1996, Peraturan Nomor X K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik angka 2 dinyatakan sebagai berikut :

"Informasi atau Fakta Material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga Efek atau keputusan investasi pemodal, 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;

¹⁰³ Bismar Nasution, *Ibid.*, hlm. 61.

- m. Penggantian Akuntan yang mengaudit perusahaan;
- n. Penggantian Wali Amanat;
- o. Perubahan tahun fiskal perusahaan;"

Penentuan Fakta Material menurut Undang-Undang Pasar Modal tersebut ada kemiripan dengan apa yang digunakan oleh Pengadilan Amerika dalam kasus *List v. Fashion Park Inc. (1965)* yang berpendapat dan menyatakan bahwa "Fakta Material adalah meliputi fakta-fakta yang secara rasional dan obyektif mempengaruhi nilai saham perusahaan"¹⁰⁴. Namun pendapat pengadilan dalam kasus *List* berkenaan dengan Fakta Material tersebut tidak lagi diikuti oleh pengadilan berikutnya. Konsep baru penentuan Fakta Material di Amerika telah berkembang berdasarkan tiga pendapat pengadilan yaitu,¹⁰⁵ pertama standar penentuan Fakta Material yang disahkan pengadilan melalui kasus *SEC v. Texas Gulf Sulphur (1968)*. Standar penentuan Fakta Material adalah didasarkan pada "test kemungkinan/ukuran" (*probability/magnitude*) Fakta Material atas informasi yang dapat berpengaruh kuat pada kemungkinan perusahaan di masa mendatang. Dalam hal ini faktor "kemungkinan" merupakan satu elemen dari penentuan Fakta Material tersebut. Kedua, standar penentuan Fakta Material yang disahkan pengadilan melalui kasus *TSC Industries, Inc. v. Northway (1976)*. Penentuan Fakta Material dalam kasus *Northway* dilakukan dengan pendekatan "*Standard Reasonable Shareholder*" yaitu bahwa sesuatu yang menentukan Fakta Material sangat tergantung dari tanggapan investor potensial atau pemegang saham instutional yang rasional. Menguji sesuatu yang menjadi penentuan Fakta Material adalah ditentukan oleh pertimbangan yang matang untuk kepentingan pemegang saham yang rasional. Ketiga, standar penentuan Fakta Material yang disahkan pengadilan melalui kasus *Basic, Inc. v. Levinson (1988)*. Penentuan standar Fakta Material ditetapkan berdasarkan suatu *fact-specific* secara *case-by-case*. Dalam kasus *Basic* ini pengadilan berpendapat bahwa suatu penipuan bersifat material dilihat dari apakah pernyataan mempengaruhi keputusan investor yang rasional untuk berinvestasi dan berdasarkan *fraud-on-the market theory*, suatu pernyataan

¹⁰⁴ *List v. Fashion Park, Inc.*, 340 F.2d 457-463 (2d. Cir.1965). *Kohler v. Kohler Co.*, 319 F. 2d 634,642 (7th Cir. 1963), dalam: Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, hlm. 66.

¹⁰⁵ Bismar Nasution, *Op. Cit.* hlm. 66.

dikatakan menyesatkan hanya apabila pernyataan tersebut dapat mengubah keputusan investor profesional untuk berinvestasi.¹⁰⁶

Di samping istilah Fakta Material, dikenal dalam peraturan perundang-undangan Pasar Modal di Indonesia istilah "transaksi material", yang juga merupakan subyek prinsip keterbukaan. Berdasarkan ketentuan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama, yang telah mengalami beberapa kali perubahan dan yang terkini adalah yang diterbitkan tertanggal 25 November 2009, angka 1.a.2).a dinyatakan bahwa:

"Transaksi Material adalah setiap:

- a) pembelian saham termasuk dalam rangka pengambilalihan;
 - b) penjualan saham;
 - c) penyertaan dalam badan usaha, proyek, dan/atau kegiatan usaha tertentu;
 - d) pembelian, penjualan, pengalihan, tukar menukar atas segmen usaha atau aset selain saham;
 - e) sewa menyewa aset;
 - f) pinjam meminjam dana;
 - g) menjaminkan aset; dan/atau
 - h) memberikan jaminan perusahaan,
- dengan nilai 20% (dua puluh perseratus) atau lebih dari ekuitas Perusahaan, yang dilakukan dalam satu kali atau dalam suatu rangkaian transaksi untuk suatu tujuan atau kegiatan tertentu".

Dari ketentuan peraturan Bapepam-LK Nomor **X.K.1** dan **IX.E.2** tersebut beberapa peristiwa/fakta dan atau transaksi material diatur lebih lanjut secara terinci ke dalam ketentuan peraturan tersendiri diantaranya :

- a. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan; diatur tersendiri dengan peraturan Bapepam-LK nomor **IX.G.1** tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Publik Atau Emiten
- b. Penjualan tambahan Efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya; diatur tersendiri dengan peraturan Bapepam-LK

¹⁰⁶ *Ibid.*, hlm. 66-72.

nomor **IX.D.1** tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dan peraturan Bapepam-LK **IX.D.5** tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

- c. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran Efek yang bersifat utang; diatur tersendiri dalam peraturan Bapepam-LK nomor **XI.B.2** tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik dan nomor **XI.B.3** tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik Dalam Kondisi Pasar Yang Berpotensi Krisis.
- d. Pengajuan tawaran untuk pembelian Efek perusahaan lain; dan pembelian saham termasuk dalam rangka pengambilalihan; diatur dalam peraturan Bapepam-LK nomor **IX.F.1** tentang Penawaran Tender dan nomor **IX.H.1** tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka

Disamping beberapa peristiwa/fakta dan atau transaksi material tersebut diatas terdapat satu lagi transaksi yang merupakan subyek prinsip keterbukaan yang diatur dengan peraturan Bapepam-LK nomor **IX.E.1** tentang Transaksi Afiliasi Dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu yang telah beberapa kali diubah dan perubahan terakhir diterbitkan tertanggal 25 November 2009.

2.2.4 Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Sebelum Pernyataan Pendaftaran Menjadi Efektif

Dimulainya pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam mekanisme Pasar Modal adalah pada saat perusahaan atau Emiten melakukan Pernyataan Pendaftaran. Sebagaimana dinyatakan dalam Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) pasal 70 ayat (1) bahwa "Yang dapat melakukan Penawaran Umum hanyalah Emiten yang telah menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam-LK untuk menawarkan atau menjual Efek kepada masyarakat dan Pernyataan Pendaftaran tersebut telah efektif". Dari pasal tersebut disimpulkan bahwa ada dua hal sebuah perusahaan dapat *go public*, adanya Pernyataan Pendaftaran dan Pernyataan Pendaftaran dinyatakan efektif. Pasal 1 angka 19 UUPM, definisi Pernyataan Pendaftaran adalah dokumen yang wajib

disampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM-LK) oleh Emiten dalam rangka Penawaran Umum atau Perusahaan Publik.

Tata cara penyampaian Pernyataan Pendaftaran menurut UUPM diatur dalam pasal 74 sampai dengan pasal 77 sedangkan pelaksanaannya diatur sebagai berikut:

- a. Peraturan Bapepam-LK nomor IX.A.1 tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran;
- b. Peraturan Bapepam-LK nomor IX.A.2 tentang Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum
- c. Peraturan Bapepam-LK nomor IX.C.1 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum;
- d. Peraturan Bapepam-LK nomor IX.C.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk Dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum;
- e. Peraturan Bapepam-LK nomor IX.C.3 tentang Pedoman Mengenai Bentuk Dan Isi Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum;
- f. Peraturan Bapepam-LK nomor IX.A.8 tentang Prospektus Awal dan Info Memo
- g. Peraturan Bapepam-LK nomor IX.A.12 tentang Penawaran Umum oleh Pemegang Saham

Peraturan-peraturan Bapepam-LK tersebut di atas merupakan peraturan pelaksanaan UUPM yang mengatur prinsip keterbukaan wajib pada tahap awal sebuah perusahaan yang mengubah statusnya dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka. Dengan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran, Emiten menundukkan diri kepada dan harus mematuhi semua ketentuan keterbukaan wajib yang ditetapkan oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku di Pasar Modal.

Tanpa mengabaikan arti penting dokumen-dokumen perusahaan lainnya diantara dokumen-dokumen yang diserahkan dalam Pernyataan Pendaftaran, Prospektus merupakan yang paling penting untuk dibahas dalam tesis ini. Sesuai definisi dalam UUPM pasal 1 angka 26 dinyatakan: "Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar Pihak

lain membeli Efek". Menyimak Peraturan Bapepam-LK nomor IX.A.2 tentang Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum terkini yang terbit tertanggal 29 Mei 2009, dan Peraturan nomor IX.C.1 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum dikenal adanya Prospektus, Prospektus Ringkas dan Prospektus Awal. Ketiganya disebutkan sebagai bagian dari Pernyataan Pendaftaran. Adapun yang dinyatakan secara tegas wajib diadakan oleh Emiten adalah Prospektus Ringkas dan Prospektus.¹⁰⁷

Isi dan bentuk Prospektus harus dibuat sesuai dengan ketentuan Peraturan Bapepam-LK nomor IX.C.2 sedangkan ketentuan mengenai isi dan bentuk Prospektus Ringkas diatur dalam Peraturan Bapepam-LK nomor IX.C.3 yang perubahan terakhirnya dikeluarkan tertanggal 27 Oktober 2000. Data dan atau informasi yang dimuat dalam Prospektus Ringkas masih bersifat "prakiraan" yang masih memerlukan perbaikan, perubahan dan atau penambahan. Sedangkan data dan informasi yang dimuat dalam Prospektus merupakan data dan informasi yang telah lengkap, benar, akurat, bukan lagi bersifat prakiraan serta telah memenuhi ketentuan dan telah melalui telaah yang mendalam dari Bapepam-LK sesuai yang ditentukan dalam Pasal 75 ayat (1) UUPM.¹⁰⁸

Di samping Prospektus dan Prospektus Ringkas dikenal juga Prospektus Awal yang diterbitkan Emiten ketika melakukan penawaran awal atau pada waktu Emiten melakukan *bookbuilding*. Dalam hal Emiten telah memperoleh pernyataan Bapepam-LK wajib mengumumkan Prospektus Ringkas serta pernyataan bahwa Emiten sudah dapat melakukan Penawaran Awal, proses selanjutnya adalah

¹⁰⁷ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam-LK IX.A.2* angka 2.b. menyebutkan : "Prospektus Ringkas wajib diumumkan... dst."; Angka 4. butir i. 2) :Emiten wajib menyediakan Prospektus yang dipersyaratkan sebagai bagian Pernyataan Pendaftaran bagi masyarakat atau calon pembeli"; Peraturan Bapepam-LK IX.C.3 angka 1 butir 1 yang menyatakan : Prospektus ringkas sekurang-kurangnya harus mencakup informasi sebagai berikut: "pernyataan dalam huruf cetak yang langsung dapat menarik perhatian pembaca, yaitu : "INFORMASI DALAM DOKUMEN INI MASIH DAPAT DILENGKAPI DAN ATAU DIUBAH. PERNYATAAN PENDAFTARAN EFEK INI TELAH DISAMPAIKAN KEPADA BAPEPAM-LK NAMUN BELUM MEMPEROLEH PERNYATAAN EFEKTIF DARI BAPEPAM-LK. EFEK INI TIDAK DAPAT DIJUAL SEBELUM PERNYATAAN PENDAFTARAN YANG TELAH DISAMPAIKAN KEPADA BAPEPAM-LK MENJADI EFEKTIF. PEMESANAN MEMBELI EFEK INI HANYA DAPAT DILAKSANAKAN SETELAH CALON PEMBELI ATAU PEMESAN MENERIMA ATAU MEMPUNYAI KESEMPATAN UNTUK MEMBACA PROSPEKTUS".

¹⁰⁸ Indonesia, *Undang-Undang Pasar Modal*, Ps. 75 ayat (1) menyatakan bahwa Bapepam-LK wajib memperhatikan kelengkapan, kecukupan, obyektivitas, kemudahan untuk dimengerti dan kejelasan dokumen Pernyataan Pendaftaran untuk memastikan bahwa Pernyataan Pendaftaran memenuhi Prinsip Keterbukaan. Sedangkan dalam ayat (2) dinyatakan bahwa Bapepam-LK tidak memberikan penilaian atas keunggulan dan kelemahan suatu Efek.

dilaksanakannya *road show* dan *public expose* untuk mengetahui minat beli investor terhadap Efek yang akan dijual ke masyarakat. Prospektus Awal ini berciri khas memuat suatu pernyataan yang dicetak dengan warna merah di covernya (kulit muka Prospektus Awal) dan berbunyi sebagai berikut :

“INFORMASI DALAM DOKUMEN INI MASIH DAPAT DILENGKAPI DAN ATAU DIUBAH. PERNYATAAN PENDAFTARAN EFEK INI TELAH DISAMPAIKAN KEPADA BAPEPAM-LK NAMUN BELUM MEMPEROLEH PERNYATAAN EFEKTIF DARI BAPEPAM-LK. EFEK INI TIDAK DAPAT DIJUAL SEBELUM PERNYATAAN PENDAFTARAN YANG TELAH DISAMPAIKAN KEPADA BAPEPAM-LK MENJADI EFEKTIF. PEMESANAN MEMBELI EFEK INI HANYA DAPAT DILAKSANAKAN SETELAH CALON PEMBELI ATAU PEMESAN MENERIMA ATAU MEMPUNYAI KESEMPATAN UNTUK MEMBACA PROSPEKTUS”.

Prospektus Awal lazim disebut juga "*red herring*" dimaksudkan untuk memberi kesempatan kepada calon investor untuk memperoleh informasi segera setelah Emiten mengajukan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam-LK. Meskipun sama-sama memuat data dan atau informasi yang bersifat prakiraan Prospektus Awal memiliki keunggulan dari sisi bentuk isinya bila dibandingkan dengan Prospektus Ringkas. Hal ini karena Prospektus Ringkas hanya dimuat dalam halaman Surat Kabar harian, (biasanya di dua halaman penuh yang saling berhadapan) dicetak dengan ukuran huruf yang kecil-kecil, data dan informasi disajikan tidak secara rinci karena keterbatasan tempat. Sedangkan Prospektus Awal sudah mendekati Prospektus (final) disajikan dalam bentuk buku dan dicetak dengan ukuran huruf yang standar (normal), sehingga mudah dibaca, juga mengenai data dan informasi yang disajikan sudah lebih rinci.

Berkenaan dengan pelaksanaan prinsip keterbukaan sebelum Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif permasalahan terkait adalah standar uji tuntas menyangkut tanggung jawab pihak-pihak yang mengambil peran dalam penyajian dokumen Pernyataan Pendaftaran sebagaimana diatur dalam UUPM Pasal 80 yang menyatakan bahwa :

- (1). Jika Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat informasi tentang Fakta Material sesuai dengan ketentuan UUPM dan atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi dimaksud menyesatkan, maka:
 - a. setiap Pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran

- b. direktur dan komisaris Emiten pada waktu Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif
- c. Penjamin Pelaksana Emisi Efek; dan
- d. Profesi Penunjang Pasar Modal atau pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran;

wajib bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama, atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.

- (2). Pihak sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) di atas, huruf d hanya bertanggung jawab atas pendapat atau keterangan yang diberikannya.
- (3). Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) di atas tidak berlaku dalam hal Pihak sebagaimana dimaksud huruf c. dan huruf d. dapat membuktikan bahwa Pihak yang bersangkutan telah bertindak secara profesional dan telah mengambil langkah-langkah yang cukup untuk memastikan bahwa :
 - a. pernyataan atau keterangan yang dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran adalah benar; dan
 - b. tidak ada Fakta Material yang diketahuinya yang tidak dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran yang diperlukan agar Pernyataan Pendaftaran tersebut tidak menyesatkan.

Dalam pelaksanaan prinsip keterbukaan yang harus ditaati oleh Emiten, menurut bunyi pasal di atas, ternyata diatur juga mengenai pihak selain Emiten yang harus bertanggung jawab untuk melaksanakan prinsip keterbukaan yaitu Penjamin Pelaksana Emisi Efek dan para profesi penunjang Pasar Modal, misalnya Konsultan Hukum yang menyampaikan opini hukum dan atau Akuntan Publik yang menyampaikan pendapat mengenai kewajaran penyajian Laporan Keuangan Emiten. Pasal tersebut (ayat 3) sekaligus juga mengatur mengenai konsep pembelaan atas standar uji tuntas bagi pihak-pihak selain Emiten yang turut ambil bagian dalam pembuatan dokumen-dokumen Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum. Namun demikian, ketentuan mengenai pembelaan standar uji tuntas yang diatur dalam UUPM di Indonesia belum pernah

diuji pengadilan sebagaimana telah dilakukan di negara Amerika dan yang masih menjadi permasalahan adalah apakah standar atau norma-norma pemeriksaan, prinsip-prinsip dan kode etik masing-masing profesi dalam rangka uji tuntas telah sesuai dengan yang diinginkan peraturan prinsip keterbukaan.¹⁰⁹

2.2.5 Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Pada Perdagangan Saham Di Pasar Perdana

Sebagaimana telah disampaikan terdahulu, peran Prospektus dalam Penawaran Umum suatu Efek adalah sangat vital demikian pula ketika telah mencapai tahapan dilakukannya perdagangan saham di pasar perdana. Permasalahan yang terjadi umumnya berkaitan dengan keakuratan informasi dan atau data yang disampaikan oleh Emiten dimana sebelumnya dianggap sudah memadai tingkat akurasinya pada perkembangannya menjadi kurang akurat. Faktor-faktor yang menyebabkan berkurangnya keakuratan data atau informasi yang disajikan dalam Prospektus dapat dipengaruhi hal-hal sebagai berikut¹¹⁰ :

1. Informasi belum bersifat siap pakai.
 Dalam banyak hal informasi yang disajikan dalam Prospektus merupakan informasi yang masih memerlukan interpretasi dan analisis agar bisa menjadi informasi yang dapat dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan.
2. Informasi banyak bersifat kualitatif.
 Data yang diungkapkan dalam Prospektus banyak yang bersifat kualitatif yang tentunya akan banyak berpengaruh terhadap jalannya usaha perusahaan di masa yang akan datang.
3. Informasi yang bersifat kuantitatif dibuat berdasarkan taksiran.
 Dalam banyak hal informasi yang bersifat kuantitatif yang diungkapkan dalam Prospektus dibuat berdasarkan taksiran atau metode-metode penilaian sehingga dalam membaca Prospektus sangat diperlukan pertimbangan untuk mengambil keputusan, apakah informasi-informasi tersebut relevan dan dapat diandalkan.
4. Informasi yang disajikan banyak bersifat historical.

¹⁰⁹ Bismar Nasution, *Op.Cit.*, hlm. 114-128.

¹¹⁰ *Ibid.*, hlm. 134.

Prospektus lebih banyak memuat data dan informasi masa lalu perusahaan dari pada mengungkapkan tentang proyeksi perusahaan mendatang. Berdasarkan data historis yang tersedia pemodal harus membuat perkiraan dan proyeksi tentang kondisi perusahaan di masa mendatang.

Prospektus yang menggambarkan Fakta Material yang benar sangat penting bagi investor. Fungsi Prospektus sangat vital karena Prospektus seharusnya memberikan pengetahuan yang cukup dan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan untuk membeli saham dan bermanfaat sebagai salah satu cara untuk melindungi investor dari penjualan yang curang (*fraudulent sales*).¹¹¹

Penjamin Emisi Efek seharusnya juga berkewajiban untuk melaksanakan prinsip keterbukaan, walaupun tugas utama Penjamin Emisi hanya menjual saham dalam Penawaran Umum kepada investor. Banyak calon investor terutama yang berasal dari kelompok *unsophisticated investors* tergantung kepada informasi yang diberikan Penjamin Emisi sehingga sering dikatakan bahwa reputasi dan catatan dari Pelaksana Penjamin Emisi sangat penting sebagai pertimbangan dalam keputusan pembelian saham. Hal ini dimungkinkan sebab Penjamin Emisi umumnya mempunyai kesempatan secara tertutup untuk mempelajari secara hati-hati mengenai seluruh aspek bisnis Emiten sebelum melakukan penawaran. Penjamin Emisi tidak hanya mempunyai akses terhadap informasi penting tetapi mereka seharusnya mempunyai wewenang untuk memaksa Emiten agar memenuhi kewajiban keterbukaan mengingat pengelolaan modal dari investor publik tergantung atas reputasi dan partisipasi mereka dalam penawaran sebagai suatu pengabsahan keakuratan Pernyataan Pendaftaran. Penjamin Emisi menduduki suatu posisi yang sangat penting yaitu berada diantara Emiten dan investor publik karena tugasnya membantu Emiten dalam menetapkan harga serta mempersiapkan dokumen-dokumen keterbukaan. Disamping itu peranan Penjamin Emisi penting artinya dalam hal mengurus penawaran saham kepada investor publik karena partisipasinya dalam membuat gambaran penuh tentang saham. Rekomendasi atas penjaminan emisi menggambarkan bahwa Penjamin Emisi sebagai profesional mempunyai dasar yang layak untuk dipercayai

¹¹¹ *Ibid.*, hlm. 136.

kejujuran dan kelengkapannya dari gambaran-gambaran penting yang dibuat dalam suatu keterbukaan dokumen-dokumen yang digunakan dalam penawaran.

Masalah lain yang cukup krusial adalah berkaitan dengan informasi tentang proyeksi yang dibuat oleh Emiten. Informasi proyeksi yang digambarkan Emiten dalam Prospektus kurang bahkan tidak menyampaikan secara cukup mengenai prakiraan-prakiraan atau proyeksi-proyeksi tentang kondisi perusahaan di masa datang. Penyampaian informasi proyeksi perusahaan seharusnya tidak terlepas dari ketentuan penyampaian informasi yang harus dimuat dalam Prospektus. Namun jika dilihat dari Peraturan Bapepam-LK IX.C.1 tahun 2000 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum, Peraturan Bapepam-LK IX.C.2 tahun 1996 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum dan Peraturan Bapepam-LK IX.C.3 tahun 2000 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum tidak terdapat ketentuan yang secara rinci mengatur mengenai materi apa saja yang harus disampaikan dalam penyampaian informasi proyeksi perusahaan dalam Pernyataan Pendaftaran atau Prospektus. Bahkan ketentuan penyampaian informasi proyeksi tidak secara tegas mengatur untuk mewajibkan Emiten menyampaikan informasi proyeksi perusahaan. Hal ini berbeda dengan pengaturan oleh regulator di Amerika, selain Fakta Material yang wajib disampaikan, Emiten juga diwajibkan menyampaikan informasi proyeksi internal perusahaan, yang semula tidak diwajibkan. Pengaturan tersebut dimuat dalam *Securities Exchange Commission, Rule 175* tahun 1979 yang menentukan bahwa ukuran dari tanggung jawab suatu *forward looking statement* adalah apabila "pernyataan" (semua hal yang dinyatakan dan dicantumkan dalam dokumen Pernyataan Pendaftaran dan isi Prospektus termasuk didalamnya proyeksi-proyeksi yang dibuat oleh internal perusahaan) dibuat berdasarkan itikad baik dan mempunyai suatu dasar yang layak serta harus memperhatikan hal-hal sebagai berikut :¹¹²

¹¹² Bismar Nasution, *Ibid.*, hlm. 139.

1. Pernyataan yang memuat proyeksi keuntungan, pendapatan perusahaan, biaya modal, dividen, stuktur permodalan dan informasi keuangan lainnya.
2. Pernyataan tentang rencana manajemen dan tujuan operasi di masa datang
3. Pernyataan tentang kinerja ekonomi dimasa depan yang memuat pembahasan manajemen dan analisis keuangan dan hasil-hasil operasi.
4. Harus memuat pernyataan keterbukaan tentang asumsi-asumsi yang digunakan sehubungan dengan pernyataan-pernyataan terdahulu.

Prinsip keterbukaan setelah Pernyataan Pendaftaran dinyatakan menjadi efektif dan setelah dilakukan Penawaran Umum pada tahap penjualan saham di pasar perdana mewajibkan Emiten dan Penjamin Emisi Efek untuk menyerahkan laporan hasil Penawaran Umum kepada Bapepam-LK sesuai Peraturan nomor IX.A.2 angka 5 huruf m. dan Peraturan X.K.4 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum yang disertai dengan laporan Penjatahan sebagaimana diatur dalam Peraturan nomor IX.A.7. Laporan-laporan tersebut harus pula disertai dengan laporan Akuntan Publik yang ditunjuk untuk melakukan pemeriksaan khusus mengenai telah diterimanya dana hasil Penawaran Umum oleh Emiten.

2.2.6 Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Pada Perdagangan Saham Di Pasar Sekunder

Tahap akhir dari rangkaian proses Penawaran Umum adalah dilakukannya pencatatan saham untuk diperdagangkan di Bursa Efek atau di pasar sekunder. Prinsip keterbukaan wajib di pasar sekunder sangat dominan dan krusial dalam menentukan harga saham, oleh karena itu pelaksanaan prinsip keterbukaan wajib akan terus berlangsung selama saham perusahaan tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek. Prinsip keterbukaan di pasar sekunder dilaksanakan melalui penyampaian laporan secara berkala¹¹³. Laporan yang dimaksud adalah Laporan

¹¹³ Indonesia, *Undang-Undang Pasar Modal*, Ps. 86 ayat (1), butir a menyatakan : "Emiten yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan secara berkala kepada Bapepam-LK dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat".

Keuangan Tahunan dan Laporan Keuangan Tengah Tahunan sebagaimana diatur dalam peraturan Bapepam-LK nomor VIII.G.2; X.K.2; X.K.6; X.K.7.

Selain kewajiban penyampaian laporan-laporan yang telah disebutkan sebelumnya, pelaksanaan prinsip keterbukaan di pasar sekunder juga mewajibkan penyampaian laporan Fakta Material sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam-LK nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

2.2.7 Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Dalam Aksi Korporasi

Aksi korporasi (*corporate action*) merupakan istilah di Pasar Modal yang menunjukkan aktivitas strategis Emiten yang berpengaruh terhadap kepentingan pemegang saham. Pengaruh tersebut dapat diwujudkan dalam perubahan jumlah dan atau harga saham yang beredar.¹¹⁴ Beberapa bentuk aksi korporasi yang umumnya dilakukan Emiten meliputi antara lain Transaksi Afiliasi dan Benturan Transaksi Tertentu, Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Publik atau Emiten, *Right Issue*, Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, *Tender Offer* dan lain-lain. Dari beberapa aksi korporasi yang ada, menarik untuk disimak dan dibahas adalah Transaksi Afiliasi dan Benturan Transaksi Tertentu mengingat benturan kepentingan merupakan masalah yang rumit yang ditemukan dalam banyak aksi korporasi (*corporate action*) yang melibatkan pihak-pihak yang berkuasa dalam perusahaan yang memiliki kepentingan. Menurut Indra Surya¹¹⁵ setidaknya ada empat alasan. Pertama, penentuan kriteria kerugian dalam transaksi benturan kepentingan di Pasar Modal Indonesia masih belum jelas. Kedua, dalam setiap transaksi benturan kepentingan, peran dan kedudukan Pemegang Saham Independen cenderung lemah. Ketiga, penegakan hukum terhadap pelanggaran transaksi benturan kepentingan selama ini kurang memadai. Keempat, penelitian mengenai perlindungan saham independen dalam transaksi benturan kepentingan di Pasar Modal Indonesia belum pernah dilakukan. Selanjutnya dinyatakan pula

¹¹⁴ Saleh Basir dan Hedy M. Fakhruddin, *Aksi Korporasi*, Ed.1, (Jakarta: Salemba Empat, 2005), hlm. 77.

¹¹⁵ Indra Surya, *Op.Cit.*, hlm. 4 -5.

bahwa transaksi benturan kepentingan sedikitnya menimbulkan tujuh masalah utama yang akan diuraikan berikut ini.¹¹⁶

Pertama, transaksi benturan kepentingan dilakukan karena berkaitan dengan pencapaian tujuan perusahaan yang telah ditetapkan pemegang saham. Bentuk transaksinya antara lain misalnya, penjualan aktiva perusahaan kepada pihak yang terafiliasi di bawah harga pasar; pemberian pinjaman kepada perusahaan yang terafiliasi; pemberian jaminan atas utang anak perusahaan; pengalihan keuntungan perusahaan kepada pihak afiliasi atau orang dalam perusahaan; dilusi saham yang merugikan Pemegang Saham Independen. Dalam praktik, pola transaksi seperti itu berjalan seolah-olah tanpa melanggar ketentuan yang berlaku, sehingga memberikan akibat buruk seperti halnya pencurian sumber daya perusahaan.

Kedua, transaksi benturan kepentingan dilakukan karena demi kepentingan atau keuntungan *fiduciary* atau afiliasinya yang disebut *self-dealing transaction*. Pola transaksi ini antara lain berupa penempatan anggota keluarga yang tidak memiliki kompetensi pada jabatan di perusahaan atau memberikan gaji yang tidak wajar kepada manajemen perusahaan. Pola-pola transaksi tersebut memiliki tujuan yang sama yaitu, pihak-pihak tersebut memanfaatkan sumber daya perusahaan untuk keuntungan pribadi tanpa memperhatikan keuntungan perusahaan yang merupakan tujuan utama dan pertama didirikannya perusahaan. Keadaan ini jelas dapat merugikan Pemegang Saham Independen.

Ketiga, transaksi benturan kepentingan seringkali dilakukan secara terselubung oleh pihak manajemen perusahaan. Transaksi benturan kepentingan yang sebenarnya tidak termasuk yang dikecualikan, diatur sedemikian rupa agar dapat dikategorikan sebagai transaksi benturan kepentingan yang dikecualikan atau dilakukan secara diam-diam (tanpa persetujuan pemegang saham).

Keempat, Undang-Undang nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) maupun peraturan pelaksanaannya, tidak terdapat suatu ketentuan yang mengatur secara khusus tentang transaksi benturan kepentingan. Misalnya, tidak ditemukan definisi dan pengaturan secara prosedural tentang transaksi benturan kepentingan; tidak mengatur kewajiban untuk meminta persetujuan Direktur Independen, Komisaris Independen maupun Pemegang Saham Independen untuk

¹¹⁶ *Ibid.*, hlm. 18-26.

transaksi benturan kepentingan; tidak ditemukan ketentuan yang mensyaratkan adanya prosedur keterbukaan informasi sebagaimana ketentuan mengenai penggabungan maupun peleburan perusahaan. Ketiadaan ketentuan mengenai transaksi benturan kepentingan dalam UUPT karena UUPT tidak hanya mengatur tentang hak dan kewajiban perusahaan terbuka saja, tetapi mencakup hak dan kewajiban perusahaan baik terbuka maupun tertutup. Ketentuan mengenai transaksi benturan kepentingan di Indonesia khusus mengatur perusahaan terbuka yang diserahkan pengaturannya kepada peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal. Hal tersebut dimaksudkan untuk memberikan ruang yang cukup kepada otoritas Pasar Modal untuk melakukan inovasi dalam mengatur transaksi benturan kepentingan.

Kelima, sanksi yang dikenakan kepada pihak-pihak yang terbukti bersalah terhadap pelanggaran ketentuan transaksi benturan kepentingan terlalu kecil yaitu Rp. 100 juta (seratus juta rupiah) untuk orang perseorangan dan Rp. 500 juta (limaratus juta rupiah) untuk pihak non-orang perseorangan sebagaimana diatur dalam Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 45 Tahun 1995 Pasal 64. Peraturan tersebut telah berumur lebih dari 14 tahun sehingga dengan denda yang sudah tidak sesuai dengan nilai saat ini, perusahaan berani melakukan pelanggaran transaksi yang mengandung unsur benturan kepentingan, dengan harapan keuntungan yang akan diperoleh jauh lebih besar. Pengaturan transaksi benturan kepentingan, dititik-beratkan pada pemberdayaan Pemegang Saham Independen untuk mengajukan gugatan ganti rugi ke pengadilan atau pemberian sanksi bagi pihak yang melakukan pelanggaran. Hal ini mirip ketentuan Pasal 61 UUPT.¹¹⁷ Ada suatu cara yang dapat dilakukan untuk mencegah terjadinya transaksi benturan kepentingan di luar penegakan hukum melalui pengadilan yaitu adanya persetujuan dari Pemegang Saham Independen dan atau direktur independen untuk setiap transaksi yang mengandung unsur benturan kepentingan.¹¹⁸

¹¹⁷ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 61 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.

¹¹⁸ Indra Surya, *Op.Cit.*, hlm. 23.

Keenam, transaksi benturan kepentingan dilakukan yang seharusnya mengikuti ketentuan Peraturan Bapepam-LK nomor IX.E.1 tetapi dinyatakan sebagai *arm's length transaction* atau transaksi yang dikecualikan atau sebagai transaksi yang terpisah.

Ketujuh, adanya praktik *nominee* dalam kegiatan di Pasar Modal. UUPT maupun UUPM tidak memuat larangan mengenai praktik *nominee*. Di Pasar Modal, *nominee* yang diperankan oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) merupakan lembaga yang dipergunakan untuk mewakili pemilik Efek dalam transaksi Efek sedangkan *nominee* dalam hukum Perseroan mengandung pengertian kuasa untuk mewakili pemegang saham (*proxy*) dalam pengambilan keputusan dalam RUPS. Baik *nominee* maupun wakil dapat menimbulkan benturan kepentingan. Ketentuan di Pasar Modal belum mengatur soal kewajiban *nominee* untuk menyampaikan informasi siapa yang diwakilinya. Dengan begitu terbuka kemungkinan pemegang saham utama dapat menyusup dalam RUPS luar biasa untuk transaksi benturan kepentingan, sehingga RUPS Luar Biasa untuk transaksi yang mengandung benturan kepentingan tidak lagi murni merupakan keputusan Pemegang Saham Independen.

Permasalahan transaksi benturan kepentingan pada dasarnya adalah terletak pada pelaksanaan prinsip keterbukaan informasi dan kewajaran baik dari segi prosedur maupun nilai transaksi.¹¹⁹ Pentingnya pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam transaksi benturan kepentingan karena¹²⁰ pertama, keterbukaan informasi material dalam suatu Penawaran Umum dianggap telah memadai ketika Penawaran Umum tersebut sudah selesai dilakukan. Sebaliknya, potensi transaksi benturan kepentingan antara perusahaan dengan pengendali perusahaan akan selalu ada meskipun keterbukaan informasi material dalam suatu Penawaran Umum telah memadai dan telah selesai dilakukan. Setiap transaksi di Pasar Modal selalu berkaitan dengan informasi, demikian pula transaksi benturan kepentingan. Penguasaan informasi oleh pihak yang paling memiliki akses informasi yaitu Direksi, Dewan Komisaris ataupun Pemegang Saham Utama dapat mengeksploitasi informasi yang diketahuinya untuk kepentingan mereka pribadi. Oleh karena itu untuk melindungi pihak-pihak yang tidak memiliki benturan

¹¹⁹ Indra Surya, *Op. Cit.*, hlm 26.

¹²⁰ *Ibid.*, hlm. 27-29.

kepentingan maka setiap transaksi benturan kepentingan harus didahului dengan keterbukaan informasi. Penerapan keterbukaan informasi dalam transaksi afiliasi dan transaksi benturan kepentingan dimaksudkan untuk mengembalikan keseimbangan akses informasi yang sebelumnya bersifat *asimetric*, oleh karena itu informasi yang lengkap dan akurat (*fair and full disclosure*) harus dapat disampaikan dan dapat diakses oleh semua pihak.¹²¹ Oleh karena itu setelah menjadi perusahaan terbuka, prinsip keterbukaan menjadi kewajiban yang selalu harus dipenuhi sepanjang berkaitan dengan informasi yang penting untuk diketahui publik. Kedua, prinsip keterbukaan mendorong terlaksananya prinsip kewajaran (*fairness*) dalam pelaksanaan transaksi. Dengan keterbukaan dan kewajaran akan menghindarkan tindakan pemegang saham utama, Direktur, Komisaris yang melakukan transaksi benturan kepentingan, menggunakan sumber daya perusahaan untuk kepentingan ekonomis pribadi, dengan beban biaya yang ditanggung oleh perusahaan dan atau para pemegang saham minoritas atau pihak yang tidak memiliki kepentingan. Ketiga, akan memaksimalkan fungsi dan peran pengadilan untuk dapat membatalkan suatu transaksi benturan kepentingan yang dilakukan berdasarkan itikad buruk atau kelalaian yang menyebabkan kerugian bagi perusahaan.

Konsep kewajaran terdiri dari dua aspek yang mendasar yaitu aspek kewajaran transaksi (*fair dealing*) dan kewajaran harga (*fair price*).¹²² Awalnya konsep kewajaran mengacu pada bagaimana transaksi dimulai, diusulkan, dibentuk, dan dilaporkan kepada Direksi dan disetujui oleh Direksi serta para pemegang saham namun pada perkembangannya lebih mengacu pada pertimbangan ekonomis dan keuangan. Kepentingan ekonomis atau finansial merupakan penggerak atau motif dilakukannya transaksi yang mengandung benturan kepentingan.¹²³ Filosofi pengaturan transaksi yang mengandung unsur benturan kepentingan di Pasar Modal sesungguhnya adalah untuk memberikan perlindungan bagi para pihak yang tidak mempunyai benturan kepentingan yaitu Pemegang Saham Independen yang mencakup juga pemegang saham minoritas dari kemungkinan adanya penetapan harga yang tidak wajar atas transaksi yang

¹²¹ *Ibid.*, hlm. 93.

¹²² *Ibid.*, hlm. 30.

¹²³ *Ibid.*, hlm. 31.

dilakukan oleh Emiten.¹²⁴ Ketidakwaajaran harga tersebut dapat menyebabkan potensi kerugian bagi para pihak independen dan sebaliknya potensi keuntungan yang tidak wajar bagi para pihak yang mempunyai benturan kepentingan. Oleh karena itu untuk mencegah timbulnya potensi kerugian tersebut, para pihak yang mempunyai benturan kepentingan harus melaksanakan transaksi tersebut secara wajar dan terbuka baik dalam proses transaksi maupun dalam penetapan harga transaksi.¹²⁵

Konsep *property rule-liability rule* dari Calabresi¹²⁶ yang membahas beragamnya pendekatan sistem hukum untuk perlindungan hak kemudian menjadi pijakan analisis untuk isu-isu hukum lainnya. Salah satunya adalah mengenai perlindungan pemegang saham minoritas dalam kaitannya dengan transaksi yang mengandung benturan kepentingan. *Property rule* dan *liability rule* diadopsi untuk pengaturan transaksi benturan kepentingan di banyak negara termasuk Indonesia.

Property rule adalah teori yang mendasari ketentuan yang melarang pihak-pihak lain untuk memperoleh hak tanpa persetujuan pemilik.¹²⁷ Filosofi dari teori ini adalah mencegah segala transaksi yang mengandung benturan kepentingan tanpa persetujuan pemegang saham minoritas yang mencakup Pemegang Saham Independen.¹²⁸ Persetujuan Pemegang Saham Independen merupakan hasil keputusan dari pihak yang tidak berkepentingan terhadap rencana transaksi yang melibatkan pihak-pihak terkait dengan perusahaan yang berbenturan kepentingan dengan kepentingan perusahaan. Dalam teori ini terkandung unsur *the right to exclude* yaitu unsur untuk mengesampingkan pihak yang memiliki benturan kepentingan untuk memberikan suara yang dipersyaratkan sebagai persetujuan dari mayoritas pemegang saham minoritas sebelum transaksi dilaksanakan.¹²⁹

Liability rule adalah teori yang memberi kewenangan kepada pihak yang tidak memiliki hak untuk memanfaatkan hak milik sekalipun tanpa persetujuan pemegang hak, dan membayar senilai yang ditentukan pengadilan. Pemegang hak hanya dapat menuntut ganti rugi tetapi tidak memiliki kendali secara eksklusif

¹²⁴ Indonesia, *Undang-Undang Pasar Modal*, Ps. 82 ayat (2) dan Penjelasan.

¹²⁵ Indra Surya, *Op. Cit.*, hlm. 99.

¹²⁶ *Ibid.*, hlm. 35-38.

¹²⁷ *Ibid.*, hlm. 39.

¹²⁸ *Ibid.*, hlm. 40.

¹²⁹ *Ibid.*, hlm. 40.

atas haknya. Teori *liability rule* membolehkan dilaksanakannya transaksi benturan kepentingan tanpa persetujuan Pemegang Saham Independen sepanjang Pemegang Saham Independen memperoleh kompensasi yang sesuai dengan nilai pasar. *Liability rule* memberikan kompensasi kepada pihak yang dcederai haknya oleh pihak lain.¹³⁰ Dalam konteks hukum Pasar Modal Indonesia, transaksi yang mengandung unsur benturan kepentingan yang tidak dikecualikan, menurut ketentuan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.E.1 harus dilaksanakan dengan persetujuan Pemegang Saham Independen dalam forum RUPS dengan kuorum yang telah ditetapkan dalam Peraturan Bapepam-LK nomor IX.J.1. Terhadap pelanggaran ketentuan tersebut, Bapepam-LK berwenang mengenakan sanksi kepada Direksi atas terlaksananya transaksi benturan kepentingan tanpa persetujuan Pemegang Saham Independen, dalam bentuk denda sebagaimana diatur dalam Pasal 64 PP No. 45 Tahun 1995. Denda tersebut bukan merupakan penjabaran teori *liability rule*, karena dalam perspektif teori *liability rule*, adalah ganti rugi yang menjadi tuntutan Pemegang Saham Independen, bukan sanksi denda yang dikenakan oleh regulator.¹³¹

Peraturan Bapepam-LK nomor IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi Dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu yang telah mengalami beberapa kali perubahan, terakhir diubah tertanggal 25 November 2009 jo. Peraturan Bapepam-LK nomor IX.J.1 tentang Pokok-pokok Anggaran Dasar Perseroan Yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas Dan Perusahaan Publik menganut paradigma teori *property rule*.¹³² Dengan adanya persetujuan Pemegang Saham Independen untuk transaksi yang mengandung benturan kepentingan

¹³⁰ *Ibid.*, hlm. 36-37.

¹³¹ *Ibid.*, hlm. 283

¹³² Peraturan Bapepam-LK nomor IX.E.1 angka 3 huruf a. menyatakan Transaksi yang mengandung benturan kepentingan wajib terlebih dahulu disetujui oleh 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. Peraturan Bapepam-LK nomor IX.J.1 angka 4) a) RUPS untuk menyetujui transaksi yang mempunyai benturan kepentingan, dilakukan dengan ketentuan : pemegang saham yang mempunyai benturan kepentingan dianggap telah memberikan keputusan yang sama dengan keputusan yang disetujui oleh Pemegang Saham Independen yang tidak mempunyai benturan kepentingan; b) RUPS dihadiri oleh Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 1/2 (satu per dua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen dan keputusan adalah sah jika disetujui oleh Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 1/2 (satu perdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen.

menunjukkan adanya kesukarelaan terhadap terlaksananya transaksi dan menunjukkan adanya konsensus untuk rencana transaksi benturan kepentingan. Pelanggaran terhadap ketentuan ini tidak mengimplikasikan pemberian kompensasi kepada Pemegang Saham Independen, melainkan hukuman yang ditentukan oleh regulator kepada perusahaan atau Direksi.¹³³ Transaksi benturan kepentingan tanpa persetujuan Pemegang Saham Independen tidak hanya merupakan pelanggaran terhadap Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.E.1 Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu tetapi juga melanggar prinsip *fiduciary duty*.¹³⁴ Ketika Direksi memegang teguh prinsip *fiduciary duty*, Direksi akan melakukan yang terbaik bagi perusahaan. Berdasarkan teori *property rule* informasi yang berkaitan dengan rencana transaksi benturan kepentingan harus diungkapkan kepada Pemegang Saham Independen sebagai sarana untuk pemberian persetujuan secara suka rela. Direksi, sebagai bentuk pelaksanaan *fiduciary duty*, akan menjalankan keputusan RUPS mengenai rencana transaksi benturan kepentingan. Namun demikian dapat terjadi pelanggaran prinsip *fiduciary duty* ketika Direksi mendapati adanya peluang memperoleh keuntungan finansial dan peluang itu diwujudkan untuk kepentingan pribadinya.

Menurut Peraturan Bapepam-LK nomor IX.E.1 tahun 2008 definisi 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. Definisi ini diubah dalam Peraturan IX.E.1 tahun 2009 menjadi : "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". Penghilangan kata-kata "karena adanya penetapan harga yang tidak wajar" dimaksudkan untuk memperluas interpretasi "dapat merugikan perusahaan". Namun seolah-olah malah justru mengesampingkan unsur *fairness* (kewajaran) yang menjadi esensi adanya

¹³³ Indra Surya, *Op. Cit.*, hlm. 41.

¹³⁴ *Ibid.*, hlm. 281-282.

benturan kepentingan karena konsep transaksi benturan kepentingan adalah keharusan adanya unsur keterbukaan dan kewajaran.

Istilah yang berkaitan dengan transaksi benturan kepentingan dikenal dengan sebutan *related party transaction*, *tunneling*, dan *self-dealing*.¹³⁵ *Related party transaction* adalah tindakan Direksi membuat perjanjian dengan kerabatnya, pemegang saham utama atau perusahaan yang Direksinya terafiliasi dengan mereka atau dengan kata lain merupakan transaksi benturan kepentingan melalui pembuatan perjanjian dengan pihak-pihak afiliasi. Istilah *tunneling* merujuk pada transfer sumber daya perusahaan keluar kepada pemegang saham pengendali melalui berbagai cara, (termasuk) penipuan, penjualan aset, *transfer pricing* yang menguntungkan pemegang saham pengendali; dan atau kompensasi berlebihan kepada eksekutif dan sebagainya. Istilah *self-dealing* didefinisikan sebagai eksploitasi posisi pihak yang memiliki informasi orang dalam untuk keuntungan pribadi. *Self-dealing* adalah tindakan curang pemegang saham pengendali atau Direksi untuk menyalurkan keuntungan perusahaan kepada mereka melalui serangkaian transaksi tanpa menyalurkan keuntungan tersebut kepada pemegang saham lainnya. *Self-dealing* merupakan masalah yang rumit, ditemukan dalam banyak transaksi perusahaan, melibatkan pihak-pihak yang memiliki kekuasaan dalam perusahaan seperti pemegang saham pengendali dan Direksi. Semua bentuk transaksi yang telah disebutkan merupakan transaksi yang mengandung benturan kepentingan yang berpotensi menimbulkan dampak negatif ataupun kerugian pada kepentingan Pemegang Saham Independen. Adanya aspek pidana dalam transaksi benturan kepentingan mendorong pengaitan pelanggaran ketentuan transaksi benturan kepentingan dengan sanksi pidana. Peraturan Bapepam-LK nomor IX.E.1 memuat klausula yang memungkinkan dikenakan sanksi pidana sekalipun Bapepam-LK belum pernah menerapkannya.

Beberapa modus transaksi yang dapat mengandung benturan kepentingan yaitu antara lain :¹³⁶

- a. Penggabungan usaha, peleburan usaha, pembelian saham, atau pembentukan usaha patungan.
- b. Perolehan kontrak penting

¹³⁵ *Ibid.*, hlm. 108-112.

¹³⁶ *Ibid.*, hlm. 113.

- c. Pembelian atau kerugian penjualan aktiva material
- d. Pengajuan penawaran untuk pembelian Efek perusahaan lain
- e. Pemberian pinjaman kepada dan atau perolehan pinjaman dari perusahaan lain dimana direktur, komisaris, pemegang saham utama atau perusahaan terkendali dari Perusahaan Publik menjabat pula sebagai pemegang saham, Direktur dan atau Komisaris.
- f. Pelepasan aktiva dan atau pengalihan aktiva Perusahaan Publik atau Emiten kepada pihak lain dimana pemegang saham utama, Direksi dan Komisaris masing-masing pihak menjadi atau turut berperan dalam transaksi yang bersangkutan.
- g. Pembelian saham dan atau penyertaan pada perusahaan lain, dimana pemegang saham utama, Direksi, Komisaris juga menjadi pemegang saham, Direksi, Komisaris perusahaan yang sahamnya dibeli atau perusahaan yang menerima penyertaan.
- h. Transaksi lain yang berindikasi adanya benturan kepentingan.

Beberapa masalah yang timbul sebagai dampak atau implikasi transaksi yang mengandung benturan kepentingan :

- 1. mengaburkan skema dasar bahwa Direksi harus bertindak dalam kepentingan pemegang saham
- 2. melemahkan kepercayaan investor kepada Direksi dan perusahaan
- 3. mendorong investor untuk memindahkan investasinya
- 4. menyebabkan pemborosan biaya sistem pengendalian, misalnya biaya audit
- 5. melemahkan fungsi pasar publik
- 6. mencampurbaurkan perilaku kriminal dengan kejujuran dalam ekonomi¹³⁷

Mengingat akibat negatif yang ditimbulkan, pengaturan transaksi yang mengandung benturan kepentingan merupakan suatu keniscayaan.

Transaksi benturan kepentingan diatur dalam UUPM pasal 82 ayat (2) dan Peraturan Bapepam-LK nomor IX.E.1 sebagai peraturan pelaksanaannya yang telah diubah beberapa kali sejak pertama kali diterbitkan pada tahun 1996

¹³⁷ *Ibid.*, hlm. 114.

berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam No.: Kep-84/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996. Diubah untuk pertama kali berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam No.: Kep-12/PM/1997 tanggal 30 April 1997. Kemudian diubah lagi berdasarkan Keputusan Bapepam No.: Kep-32/PM/2000 tanggal 22 Agustus 2000 tentang Perubahan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu. Kemudian diubah lagi berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam-LK No.: Kep-521/BL/2008 tanggal 12 Desember 2008 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu dan kemudian diubah lagi dengan Keputusan Ketua Bapepam-LK No.: Kep-412/BL/2009 tanggal 25 November 2009.

Ketentuan UUPM pasal 82 ayat (2) menyatakan, "Bapepam-LK dapat mewajibkan Emiten atau Perusahaan Publik untuk memperoleh persetujuan mayoritas Pemegang Saham Independen apabila Emiten atau Perusahaan Publik tersebut melakukan transaksi dimana kepentingan ekonomis Emiten atau Perusahaan Publik tersebut berbenturan dengan kepentingan ekonomis pribadi Direktur, Komisaris, atau pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud". Kata "dapat" menyiratkan bahwa ketentuan tersebut bersifat fakultatif dan atau memberikan penafsiran bahwa Bapepam tidak selalu harus mewajibkan Emiten atau Perusahaan Publik memperoleh persetujuan dari Pemegang Saham Independen dalam suatu transaksi benturan kepentingan.¹³⁸ Dalam pasal tersebut tidak mempersoalkan siapa yang menjadi lawan transaksi atas transaksi yang dilakukan oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Secara eksplisit telah dinyatakan dalam pasal itu bahwa apabila terdapat kepentingan ekonomis direktur perusahaan dalam transaksi tertentu maka pada saat itu suatu transaksi dikatakan mengandung benturan kepentingan.¹³⁹ Akan tetapi jika merujuk pada peraturan pelaksanaannya yaitu Peraturan Bapepam No. IX.E.1 2009 (pengganti peraturan sebelumnya) angka 3. huruf a. dinyatakan bahwa "Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan wajib terlebih dahulu disetujui oleh para Pemegang Saham Independen atau wakil dari mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam Rapat Umum Pemegang Saham sebagaimana diatur dalam peraturan ini. Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil", maka ketentuan dalam Peraturan Bapepam No. IX.E.1 2009 tersebut menimbulkan

¹³⁸ *Ibid.*, hlm. 117.

¹³⁹ *Ibid.*, hlm. 118.

implikasi yang sifatnya "wajib".¹⁴⁰ Persetujuan dari Pemegang Saham Independen untuk transaksi benturan kepentingan diperlukan karena dua hal, pertama Pemegang Saham Independen adalah pemegang saham yang tidak mempunyai benturan kepentingan sehubungan dengan transaksi tertentu dan atau bukan merupakan pihak terafiliasi dari Direktur, Komisaris atau pemegang saham utama yang mempunyai benturan kepentingan atas transaksi tertentu tersebut. Kedua, Pemegang Saham Independen merupakan pemegang saham minoritas sehingga jika mekanisme pengambilan keputusannya diserahkan melalui proses RUPS biasa maka RUPS tersebut akan dikuasai dan dikontrol oleh pemegang saham mayoritas sesuai dengan kepentingan ekonomisnya.¹⁴¹

Peraturan mengenai transaksi benturan kepentingan menjadikan persetujuan Pemegang Saham Independen sebagai keabsahan transaksi (*mandatory rule*) dan peraturan tersebut juga menutup kemungkinan terjadinya *status quo* atas proses pengambilan keputusan dengan meminta perusahaan untuk mengajukan permohonan RUPS Luar Biasa yang korum kehadiran dan jumlah suara setuju ditentukan berdasarkan keputusan Ketua Bapepm-LK.¹⁴² Penjelasan Pasal 82 ayat (2) UUPM menyebutkan bahwa, "untuk melindungi kepentingan Pemegang Saham Independen yang umumnya merupakan pemegang saham minoritas dari 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, Bapepam dapat mewajibkan Emiten untuk terlebih dahulu memperoleh persetujuan mayoritas dari Pemegang Saham Independen". Dalam penjelasan pasal 82 ayat (2) UUPM tersebut telah memberikan suatu petunjuk yang sangat esensial bahwa adanya benturan kepentingan adalah akibat dari penetapan harga yang tidak wajar. Oleh karena itu transaksi benturan kepentingan perlu diatur karena didalamnya ada potensi terjadinya *fraud*.¹⁴³

Mengenai materialitas nilai transaksi, Peraturan IX.E.1 tidak terdapat pengaturannya karena materialitas suatu transaksi benturan kepentingan inheren

¹⁴⁰ *Ibid.*, hlm. 117.

¹⁴¹ *Ibid.*, hlm. 117-118.

¹⁴² *Ibid.*, hlm. 121.

¹⁴³ *Ibid.*, hlm. 119.

dalam ketentuan mengenai transaksi benturan kepentingan itu sendiri sebagaimana dinyatakan dalam ketentuan wajib yaitu sepanjang transaksi mengandung benturan kepentingan maka persetujuan Pemegang Saham Independen harus diperoleh terlebih dahulu tanpa harus mempersoalkan materialitas nilai transaksi.¹⁴⁴ Namun demikian dalam Peraturan IX.E.1 tahun 2008 yang telah diubah di tahun 2009 diatur mengenai transaksi yang dikecualikan mengenai kewajiban prinsip keterbukaan jika nilai transaksi tidak melebihi 0,5% dari modal disetor atau tidak lebih dari Rp. 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).¹⁴⁵ Dengan demikian unsur materialitas yang mendasari Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.2 menjadi tidak relevan jika dikaitkan dengan materialitas transaksi yang mengandung benturan kepentingan.

2.2.8 Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Dalam Profesi Penunjang Pasar Modal

Dalam rangka menjamin keterbukaan kepada publik, berdasarkan ketentuan pasal 64 UUPM diatur secara khusus mengenai keterlibatan pihak-pihak independen di Pasar Modal yang terdiri dari **akuntan, konsultan hukum, penilai, Notaris** dan profesi lain yang ditetapkan dalam peraturan pemerintah. Sebagai salah satu pelaku Pasar Modal, profesi penunjang turut berperan aktif membantu mengembangkan Pasar Modal dan turut bertanggung jawab atas hal-hal yang berkenaan dengan kewajibannya. Tanggung jawab utama dari para profesi penunjang Pasar Modal adalah membantu Emiten dalam proses *go public*

¹⁴⁴ *Ibid.*, hlm. 121.

¹⁴⁵ Indonesia, Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.E.1 tahun 2008 angka 3.c. 7) yang telah diubah dengan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.E.1 tahun 2009 angka 3.c. 5), menyatakan : Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan dikecualikan dari ketentuan - wajib terlebih dahulu disetujui oleh Pemegang Saham Independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS - yaitu, transaksi dengan nilai transaksi tidak melebihi jumlah Rp. 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah); Peraturan IX.E.1 tahun 2009 angka 2.b. 3), menyatakan : Transaksi Afiliasi hanya wajib dilaporkan oleh Perusahaan kepada Bapepam-LK paling lambat akhir hari kerja ke-2 setelah terjadinya Transaksi yang meliputi informasi - uraian mengenai Transaksi Afiliasi, penjelasan, pertimbangan, alasan dilakukannya transaksi tersebut dibandingkan dengan apabila dilakukan transaksi lain yang sejenis yang tidak dilakukan dengan Pihak terafiliasi, rencana Perusahaan, data perusahaan yang diambil alih dan informasi terkait lain dalam hal Transaksi merupakan pengambilalihan perusahaan, pernyataan Dewan Komisaris dan Direksi bahwa semua informasi material telah diungkapkan dan informasi tersebut tidak menyesatkan - yaitu transaksi dengan nilai transaksi tidak melebihi jumlah Rp. 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).

dan mematuhi persyaratan mengenai prinsip keterbukaan yang berlangsung dan sifatnya terus menerus.¹⁴⁶

Sehubungan dengan prinsip keterbukaan, para profesi penunjang harus selalu mengembangkan keahlian untuk membantu Emiten dalam mempersiapkan Prospektus dan laporan-laporan yang diwajibkan oleh regulator Pasar Modal termasuk menyampaikan semua informasi material secara jelas agar mudah dimengerti oleh masyarakat. Penekanan mengenai prinsip keterbukaan harus diberikan kepada hal-hal yang sangat relevan dan menjadi perhatian investor publik.

Dalam kegiatan Pasar Modal, akuntan publik bertugas untuk memberikan pendapat mengenai kewajaran laporan keuangan Emiten. Sebagaimana dinyatakan dalam UUPM, peranan profesi akuntan adalah sangat penting. Secara garis besar peran akuntan di Pasar Modal dapat dibedakan menjadi dua, yaitu sebagai pemeriksa laporan keuangan dan sebagai penyusun standar akuntansi. Bagi perusahaan yang akan dan telah *go public*, informasi yang tepat, cepat dan terpercaya sangat dibutuhkan oleh investor publik untuk mengetahui posisi keuangan, hasil usaha serta perkembangan kondisi keuangan perusahaan atau Emiten. Untuk itu laporan keuangan haruslah disajikan sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku dan diterima umum, sedangkan untuk memastikan kewajarannya, laporan keuangan tersebut harus diaudit oleh akuntan publik yang independen. Dalam kapasitas dan kompetensi profesionalnya, akuntan harus melaksanakan pemeriksaan sesuai dengan standar pemeriksaan serta mematuhi dan menjunjung tinggi kode etik profesinya. Sebagaimana telah diuraikan terdahulu bahwa esensi Pasar Modal adalah *full disclosure* yang intinya mencakup pengungkapan informasi yang penting dan relevan, maka akuntan sebagai profesi penunjang Pasar Modal harus memahami bahwa kepentingan publik harus lebih diutamakan. Adapun kewajiban akuntan sebagai auditor independen di Pasar Modal dinyatakan secara eksplisit dalam UUPM pasal 68 yaitu bahwa: "Akuntan yang terdaftar pada Bapepam yang memeriksa laporan keuangan Emiten, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) dan pihak lain yang melakukan kegiatan di bidang Pasar

¹⁴⁶ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Cet.1, (Jakarta: Prenada Media, 2004), hlm. 89.

Modal wajib menyampaikan pemberitahuan yang sifatnya rahasia kepada Bapepam selambat-lambatnya dalam waktu tiga hari kerja sejak ditemukan adanya : a. Pelanggaran yang dilakukan terhadap ketentuan dalam Undang-Undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya; b. Hal-hal yang dapat membahayakan keadaan keuangan lembaga dimaksud atau kepentingan para nasabahnya".

Untuk menjamin kualitas informasi yang *fair* dan obyektif, akuntan atau Profesi Penunjang Pasar Modal dilarang :

1. Memberi jasa-jasanya kepada pihak yang terafiliasi dengannya;
2. Membuat perjanjian untuk memperoleh kepentingan dalam Efek atau bagian laba dari Emiten atau pihak terasosiasi dengan Emiten;
3. Memeriksa dan menyiapkan pendapat bagi Emiten sebelum menerima pembayaran atas jasa-jasa yang diberikan terdahulu;
4. Melakukan penilaian atau pemeriksaan atas pekerjaannya sendiri yang telah dilakukan bagi Emiten;
5. Melakukan perjanjian dengan Emiten yang menyatakan bahwa pemabayaran jasanya tergantung pada diterima atau tidaknya hasil pekerjaannya oleh Emiten.

Tanggung jawab akuntan di Pasar Modal dapat diklasifikasikan sebagai berikut¹⁴⁷:

- a. Tanggung jawab yuridis dalam hubungannya dengan pernyataan pendapat akuntan yang disampaikan kepada masyarakat. Opini akuntan dan penyampaian informasi lainnya harus sesuai dengan standar profesi dan peraturan Pasar Modal yang berlaku. Pelaksanaan penugasan akuntan di Pasar Modal tidak terlepas dari kemungkinan adanya tuntutan atau gugatan baik administratif, perdata maupun pidana.
- b. Tanggung jawab finansial dalam hubungannya dengan kemungkinan timbulnya kerugian yang diderita oleh pihak ketiga. Hal ini dapat pula mengakibatkan tuntutan ganti rugi dari pihak-pihak yang merasa dirugikan tersebut.
- c. Tanggung jawab moral dalam hubungannya dengan kewajiban akuntan untuk menjunjung tinggi kode etik akuntan serta selalu menjaga sikap

¹⁴⁷ I Putu Gede Ary Suta, *Op.Cit.*, hlm. 218.

mental yang independen. Hal ini penting mengingat profesi akuntan sebagai profesi yang dipercaya oleh masyarakat harus selalu menjaga kepercayaan yang diberikan dan menghindari tindakan-tindakan yang dapat merugikan masyarakat.

Berdasarkan norma pemeriksaan akuntan, terdapat 4 (empat) macam pernyataan pendapat akuntan publik, yaitu *unqualified opinion* (pendapat wajar tanpa pengecualian), *qualified opinion* (pendapat wajar dengan pengecualian dan atau catatan serta pembatasan), *disclaimer opinion* (menolak memberikan pendapat) dan *adverse opinion* (pendapat tidak setuju).

Konsultan hukum sebagai profesi penunjang Pasar Modal adalah pihak independen yang dipercayai karena keahlian dan integritasnya untuk memberikan pendapat hukum (*legal opinion*) secara independen mengenai emisi dan Emiten atau pihak lain yang terkait dengan kegiatan Pasar Modal. Untuk itu konsultan hukum harus melakukan pemeriksaan dari segi hukum (*legal audit*) yang diperlukan Penjamin Pelaksana Emisi. Legal audit sebagai dasar pemberian *legal opinion* meliputi antara lain hal-hal sebagai berikut :

- a. Akta Pendirian dan atau Anggaran Dasar Emiten beserta perubahan-perubahannya.
- b. Izin Usaha Emiten menurut ketentuan yang berlaku untuk memastikan bahwa Emiten beroperasi sesuai dengan izin usaha yang dimilikinya.
- c. Bukti kepemilikan atau penguasaan harta kekayaan/aset Emiten terutama aktiva tetap.
- d. Perikatan-perikatan yang dibuat Emiten dengan pihak-pihak lain.
- e. Penyetoran modal oleh pemegang saham sebelum perusahaan *go public* untuk memastikan kebenaran atas setoran sebagaimana ditentukan dalam Anggaran Dasar.
- f. Perkara baik perdata maupun pidana yang menyangkut Emiten atau pengurusnya baik sebagai tergugat atau penggugat harus diungkapkan sebagai salah satu unsur yang perlu dipertimbangkan oleh investor untuk mengambil keputusan.

Secara yuridis konsultan hukum turut bertanggung jawab atas setiap keterlibatannya dalam pembuatan laporan atau dokumen yuridis yang harus

disampaikan Emiten kepada Bapepam-LK. Dalam hal dokumen atau laporan yuridis yang disampaikan tidak benar atau tidak lengkap maka konsultan hukum dapat ikut dimintakan pertanggungjawabannya oleh Bapepam-LK.¹⁴⁸

Sumber hukum bagi kegiatan konsultan hukum Pasar Modal berasal dari pertama, ketentuan formal yaitu ketentuan tentang kegiatan konsultan hukum sebagai profesi penunjang di Pasar Modal sebagaimana tercantum di dalam UUPM dan peraturan pelaksanaannya; dan kedua, adalah sumber ketentuan praktisional yaitu ketentuan tentang kode etik dan standar profesi yang dikeluarkan oleh Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal (HKHPM).

Sumber hukum formal mencakup hal-hal yang berhubungan dengan aspek pengawasan, independensi dan pelaporan yang terkait dengan kegiatan konsultan hukum di dalam industri Pasar Modal. Terkait dengan aspek pengawasan adalah adanya kewajiban untuk melakukan pendaftaran di Bapepam-LK, yang merupakan wilayah hukum administratif yang wajib untuk dipenuhi sebelum seorang konsultan hukum dapat melakukan kegiatan di Pasar Modal. Dengan demikian maka terdapat hubungan pengawasan yang secara terus menerus terjadi antara tugas dan tanggung jawab konsultan hukum dengan profesi yang dilakukannya. Tanggung jawab itu menyangkut tanggung jawab atas pendapat atau penilaian yang dikeluarkannya yang berupa informasi penting dan material sebagai dasar keputusan investasi bagi investor Pasar Modal.

Pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam-LK adalah untuk memastikan bahwa setiap konsultan hukum yang melakukan kegiatan di Pasar Modal telah memenuhi persyaratan yang bersifat administratif dan memastikan bahwa kegiatan tersebut tidak bertentangan dengan ketentuan di Pasar Modal, khususnya yang menjadi bagian dari tanggung jawab konsultan hukum sebagai salah satu profesi penunjang di pasar modal.

Informasi merupakan komponen yang sangat penting di dalam kegiatan Pasar Modal termasuk pula informasi yang dihasilkan oleh konsultan hukum dalam bentuk pendapat hukum yang tercantum dalam Prospektus atau dokumen lainnya. Informasi tersebut antara lain adalah untuk memberikan gambaran tentang hal-hal yang berhubungan dengan status hukum dari Emiten, keabsahan transaksi dan

¹⁴⁸ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.Cit.*, hlm.93.

harta kekayaan Perseroan serta fakta-fakta hukum lainnya yang penting untuk menggambarkan keadaan fundamental Emiten.

Untuk menghasilkan informasi yang dibutuhkan oleh investor Pasar Modal maka setiap proses pemeriksaan hukum dan pendapat hukum yang dikeluarkan harus memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam standar pemeriksaan hukum yang ditetapkan oleh Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal. Standar pemeriksaan hukum dalam Pasar Modal adalah pedoman dasar pelaksanaan tugas konsultan hukum secara profesional yang sangat penting artinya bagi seorang konsultan hukum untuk menghasilkan kajian berupa analisis, pendapat dan saran-saran dengan menyajikannya dalam bentuk Laporan Pemeriksaan Hukum. Definisi Laporan Pemeriksaan Hukum adalah laporan yang memuat fakta, keterangan, dan informasi lainnya mengenai aspek hukum Emiten yang diintisarikan dalam bentuk pendapat hukum. Kepatuhan setiap konsultan hukum dalam menjalankan prinsip-prinsip pemeriksaan hukum akan sangat menentukan kualitas dan sensitifitas informasi yang diperlukan oleh investor, khususnya yang berhubungan dengan berbagai risiko hukum (*legal risk*) yang dapat terjadi dalam kegiatan Emiten atau Perusahaan Publik.

Sejalan dengan peran dan kedudukan konsultan hukum Pasar Modal, maka aspek yang relevan yang terkait dengan perlindungan investor adalah menyangkut penegakan prinsip-prinsip keterbukaan informasi. Implikasi sehubungan dengan tanggung jawab konsultan hukum Pasar Modal dalam kerangka penegakan prinsip keterbukaan bagi kepentingan perlindungan investor di Pasar Modal adalah seperti diuraikan berikut ini.

Pertama, tanggung jawab atas pemeriksaan hukum (*legal audit*) dan pendapat hukum (*legal opinion*). Setiap proses pemeriksaan hukum atau pemberian pendapat hukum harus dilakukan berdasarkan langkah-langkah penelaahan yang terukur atas keakuratan dari dokumen hukum yang yang menjadi obyek pemeriksaan konsultan hukum yang dihasilkan dalam bentuk laporan pemeriksaan hukum. Implikasi dari tanggung jawab konsultan hukum Pasar Modal terletak pada bagaimana penelaahan tersebut dilakukan secara wajar tidak hanya sekedar memperhatikan kepentingan Emiten tetapi tindakan penelaahan yang investigatif

dan mendalam sesuai dengan norma atau kode etik profesi konsultan hukum Pasar Modal.

Kedua, tanggung jawab atas independensi konsultan hukum dalam menyeimbangkan antara kepentingan ekonomis dalam kaitannya dengan prinsip hubungan klien-pemberi jasa namun juga mengedepankan nilai-nilai independensi. Sebagaimana ketentuan pasal 4 ayat (1) huruf a. dan ayat (2) Kode Etik HKHPM yang menyebutkan : Konsultan Hukum dalam menjalankan tugasnya dilingkungan Pasar Modal, a. "wajib mentaati serta melaksanakan dengan sungguh-sungguh segala ketentuan yang berlaku dilingkungan Pasar Modal serta mendahulukan kepentingan klien dari pada kepentingan pribadinya"; dan ayat (2) : "Konsultan hukum dilarang memiliki kepentingan langsung maupun tidak langsung terhadap usaha klien terkait".

Independensi konsultan hukum menuntut adanya profesionalisme yang tercermin dari pengaturan benturan kepentingan (*conflict of interest*) yang dapat timbul antara kepentingan etik dengan kepentingan ekonomis klien. Pengaturan ini terkait dengan keterlibatan langsung atau tidak langsung konsultan hukum dengan kepentingan keuangan, investasi, pengendalian, kedudukan atau hal-hal yang berpotensi mengurangi sikap independen itu sendiri. Konsultan hukum harus mampu untuk mengidentifikasi setiap langkah dan mengungkapkan kemungkinan timbulnya benturan kepentingan tersebut kepada kliennya.

Ketiga, tanggung jawab atas pernyataan konsultan hukum sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal dalam pengantar dokumen yang disampaikan dalam rangka Pernyataan Pendaftaran atau pernyataan dalam kesimpulan pendapat hukum (*legal opinion*) yang antara lain berbunyi : "Setelah dilakukan penelaahan secara cermat dan seksama, kami yakin bahwa Pernyataan Pendaftaran atau pendapat hukum yang dibuat tidak memuat pernyataan atau informasi atau fakta yang tidak benar dan menyesatkan" dan pernyataan yang berbunyi : "Dalam hal ditemukan adanya informasi atau fakta yang tidak benar, menyesatkan atau belum mengungkapkan informasi atau fakta yang seharusnya diungkapkan, kami berjanji untuk segera menyampaikan informasi atau fakta tersebut kepada Bapepam-LK baik sebelum maupun sesudah Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif". Masing-masing tanggung jawab yang berhubungan dengan kualitas pemeriksaan dan

pendapat hukum, independensi dan sertifikasi konsultan hukum, mencerminkan tanggung jawab untuk menjadi bagian dalam proses memperkuat penerapan prinsip keterbukaan di pasar modal.

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

Notaris adalah pejabat umum yang berwenang untuk membuat akta otentik dan kewenangan lainnya sebagaimana dimaksud dalam Undang Undang Nomor 30 Tahun 2004 tentang Jabatan Notaris (UUJN).¹⁴⁹ Kewenangan lainnya dalam kalimat tersebut adalah yang dimaksud dalam pasal 15 UUJN. Definisi akta otentik tidak ditemukan dalam UUJN, akan tetapi bersumber dari KUH Perdata pasal 1868.¹⁵⁰ Akta otentik sebagaimana disebutkan dalam pasal 1868 KUH Perdata jika ditelaah lebih mendalam harus memenuhi syarat sebagai berikut,¹⁵¹ pertama, yang harus terpenuhi ialah bahwa akta otentik harus dibuat dalam bentuk yang ditentukan oleh undang-undang. Kata "bentuk" adalah terjemahan dari kata Belanda "vorm" yang berarti pembuatannya harus memenuhi ketentuan undang-undang (UUJN). Kedua, adalah keharusan pembuatannya di hadapan atau oleh pejabat umum (*openbaar ambtenaar*). Kata "di hadapan" menunjukkan bahwa akta tersebut dibuat atas permintaan seseorang, sedangkan akta yang dibuat "oleh" pejabat umum karena adanya suatu kejadian, pemeriksaan, keputusan dan sebagainya. Ketiga, adalah pejabat yang membuat akta itu harus berwenang untuk maksud itu di tempat akta tersebut dibuat. Berwenang (*bevoegd*) dalam hal ini khususnya menyangkut (1) jabatannya dan jenis akta yang dibuatnya, (2) hari dan tanggal pembuatan akta, dan (3) tempat akta dibuat.

Berkaitan dengan persyaratan ketiga butir (1), seorang Notaris diangkat dan diberhentikan oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia¹⁵² dengan surat

¹⁴⁹ Indonesia, *Undang Undang Jabatan Notaris*, UU Nomor 30 Tahun 2004, LN RI Tahun 2004, Nomor 117, TLN Nomor 4432, Ps. 1 angka 1.

¹⁵⁰ *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata*, Ps. 1868 menyatakan bahwa "suatu akta otentik ialah suatu akta yang didalam bentuk yang ditentukan oleh undang-undang, dibuat oleh atau dihadapan pegawai-pegawai umum yang berkuasa untuk itu di tempat di mana akta dibuatnya.

¹⁵¹ Tan Thong Kie, *Studi Notariat & Serba-Serbi Praktek Notaris*, Ed. Revisi, (Jakarta: Ichtiar Baru van Hoeve, 2007), hlm. 441-443.

¹⁵² Indonesia, *Undang-Undang Jabatan Notaris*, Ps. 2.

keputusan. Seorang Notaris, meskipun sudah diangkat tetapi belum disumpah, adalah cakap (*bekwaam*) sebagai Notaris tetapi belum berwenang membuat akta otentik. Demikian pula jika seorang Notaris yang sedang menjalani cuti, maka ia cakap tetapi tidak berwenang. Ketidaccakapan (*onbekwaamheid*) mencakup seluruh kemampuan bertindak sebagai Notaris sedangkan seorang Notaris tidak berwenang (*onbevoegd*) mencakup hanya dalam beberapa hal atau keadaan, misalnya apabila berada di daerah yang tidak termasuk dalam wilayah jabatannya. Seorang Notaris yang membuat akta diluar wilayah jabatannya maka ia bersalah membuat pemalsuan materiil (*materiale vervalsing*). Mengenai jenis akta yang dibuat oleh Notaris, maka Notaris boleh membuat semua akta dalam bidang kenotariatan, tetapi tidak boleh membuat akta berita acara pelanggaran lalu lintas atau keterangan kelakuan baik yang menjadi wewenang kepolisian atau Notaris tidak boleh membuat akta perkawinan, akta kelahiran, akta kematian yang menjadi wewenang pegawai Kantor Catatan Sipil. Dengan demikian, pada intinya seorang Notaris yang membuat akta otentik harus *bevoegd* dan *bekwaam*.

2.3.1 Jenis Akta Notaris

Berdasarkan UUJN pasal 1 angka 7 dinyatakan bahwa definisi akta Notaris adalah akta otentik yang dibuat **oleh** atau **di hadapan** Notaris menurut bentuk dan tata cara yang ditetapkan dalam Undang-Undang ini. Dari definisi tersebut dapat diketahui bahwa ada 2 (dua) jenis akta otentik, jenis pertama adalah akta otentik yang dibuat oleh (*door*) Notaris, dan yang kedua adalah akta otentik yang dibuat dihadapan (*ten overstan*) Notaris.

Akta yang dibuat oleh Notaris lazim disebut akta relaas atau akta pejabat (*ambtelijke akten*). Akta jenis ini memuat relaas (berita acara), atau memuat laporan atau menguraikan secara otentik suatu tindakan yang dilakukan atau menguraikan suatu keadaan atau suatu kejadian yang dilihat, disaksikan oleh pembuat akta yaitu Notaris sendiri, di dalam menjalankan jabatannya sebagai Notaris.¹⁵³ Akta Notaris yang dibuat dan memuat uraian dari apa yang dilihat dan disaksikan serta dialami oleh Notaris dinamakan akta yang dibuat "oleh" (*door*) Notaris (sebagai pejabat umum). Dalam akta relaas ini, Notaris (dalam jabatannya

¹⁵³G.H.S Lumban Tobing, *Peraturan Jabatan Notaris*, Cet. 3, (Jakarta:Erlangga, 1996), hlm. 51.

sebagai pejabat umum) menerangkan/memberikan kesaksian tentang apa yang dilihat, disaksikan dan dialaminya dari semua yang dilakukan oleh pihak lain. Jenis-jenis akta relaas meliputi berita acara rapat para pemegang saham Perseroan, akta pencatatan budel, dan lain-lain akta berita acara mengenai perbuatan atau tindakan seorang penghadap atau lebih.

Akta yang dibuat di hadapan Notaris disebut sebagai akta partij (*acten partij*). Akta jenis ini memuat suatu cerita dari apa yang terjadi karena perbuatan yang dilakukan oleh pihak lain di hadapan Notaris atau akta yang memuat hal-hal yang diterangkan atau diceritakan oleh pihak lain kepada Notaris dalam menjalankan jabatannya dan untuk keperluan mana pihak lain itu sengaja datang di hadapan Notaris dan memberikan keterangan itu atau melakukan perbuatan itu di hadapan Notaris, agar keterangan atau perbuatan itu dikonstatir oleh Notaris di dalam akta otentik.¹⁵⁴ Dalam akta partij, dicantumkan secara otentik keterangan-keterangan dari pihak-pihak dalam akta dan relaas dari Notaris yang menyatakan bahwa pihak-pihak yang hadir telah menyatakan kehendaknya tertentu, sebagaimana yang dicantumkan dalam akta. Jenis akta ini diantaranya adalah akta-akta yang memuat perjanjian hibah, jual-beli (tidak termasuk penjualan di muka umum atau lelang), wasiat dan sebagainya. Dalam akta partij atau akta para pihak dicantumkan secara otentik keterangan-keterangan dari para penghadap sebagai pihak-pihak dalam akta.

Unsur lain yang membedakan kedua jenis akta Notaris adalah dalam hal adanya keharusan penandatanganan akta oleh para pihak. Ketentuan undang-undang mengharuskan adanya tanda tangan dalam akta partij segera setelah akta tersebut dibacakan oleh Notaris.¹⁵⁵ Jika ada pihak yang tidak menandatangani akta, harus diterangkan alasan mengenai tidak ditandatanganinya akta. Keterangan mana harus dicantumkan oleh Notaris dan keterangan itu berlaku sebagai ganti tanda tangan (*surrogaat* tanda tangan).¹⁵⁶ Akta partij dapat digugat isinya, dengan menyatakan bahwa keterangan dari para pihak yang diuraikan menurut

¹⁵⁴ *Ibid.*, hlm. 52.

¹⁵⁵ Indonesia, *Undang-Undang Jabatan Notaris*, Ps. 44.

¹⁵⁶ G.H.S Lumban Tobing, *Op. Cit.*, hlm. 52

sesungguhnya sebenarnya adalah keterangan yang tidak benar. Otentisitas akta partij sebagai alat pembuktian terhadap pihak lain ditentukan oleh :¹⁵⁷

1. tanggal akta
2. tanda tangan yang ada dalam akta
3. identitas dari orang-orang yang hadir (*comparanten*)
4. isi akta sesuai dengan apa yang diterangkan oleh para penghadap kepada Notaris untuk dicantumkan dalam akta, sedangkan kebenaran dari keterangan-keterangan itu sendiri hanya pasti antara pihak-pihak yang bersangkutan sendiri.

Dalam hal akta relaas, tanda tangan tidak menjadi suatu keharusan sebagai syarat keotentikan akta.¹⁵⁸ Terhadap kebenaran isi akta pejabat (*ambtelijke acten*) tidak dapat digugat kecuali dengan menuduh bahwa akta itu adalah palsu. Ketiadaan tanda tangan apabila dipenuhi syarat-syarat tertentu tidak meniadakan kekuatan pembuktian dari akta itu. Syarat-syarat tersebut diatur dalam ketentuan pasal 46 UUJN yang menyatakan bahwa apabila para penghadap mengundurkan diri pada penutupan akta tanpa menandatangani, maka keadaan itu harus dinyatakan secara tegas dalam akta. Sedangkan jika penghadap menolak untuk menandatangani akta maka hal tersebut dan alasan penolakan harus dinyatakan dalam akta.

2.3.2 Akta Notaris Yang Pembuatannya Diharuskan Oleh Peraturan Perundang-undangan

Pasal 15 ayat (1) UUJN menyatakan : "Notaris berwenang membuat akta otentik mengenai semua perbuatan, perjanjian, dan ketetapan yang diharuskan oleh peraturan perundang-undangan dan/atau yang dikehendaki oleh yang berkepentingan untuk dinyatakan dalam akta otentik, menjamin kepastian tanggal pembuatan akta, menyimpan akta, memberikan grosse, salinan dan kutipan akta, semuanya itu sepanjang pembuatan akta-akta itu tidak juga ditugaskan atau dikecualikan kepada pejabat lain atau orang lain yang ditetapkan oleh undang-undang". Dari ketentuan pasal tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat akta otentik yang dibuat oleh Notaris karena diharuskan oleh adanya peraturan

¹⁵⁷ *Ibid.*, hlm. 53.

¹⁵⁸ Indonesia, *Undang-Undang Jabatan Notaris*, Ps. 46.

perundang-undangan. Dalam konteks hukum Perseroan, terdapat 5 ketentuan pasal di UUPT yang menyatakan bahwa perbuatan hukum harus dalam bentuk akta Notaris.

1. Pasal 7 ayat (1) menyatakan : "Perseroan didirikan oleh 2 (dua) orang atau lebih dengan **akta Notaris** yang dibuat dalam bahasa Indonesia."
2. Pasal 21 ayat (4) menyatakan : "Perubahan Anggaran Dasar sebagaimana dimaksud pada ayat (2) dan ayat (3) dimuat atau **dinyatakan** dalam **akta Notaris** dalam bahasa Indonesia."
3. Pasal 21 ayat (5) menyatakan : "Perubahan Anggaran Dasar yang tidak dimuat dalam akta berita acara rapat yang dibuat Notaris harus **dinyatakan** dalam **akta Notaris** paling lambat 30 (tiga puluh) hari terhitung sejak tanggal keputusan RUPS."
4. Pasal 128 ayat (1) menyatakan : "Rancangan Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan yang telah disetujui RUPS dituangkan ke dalam **akta** Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan yang **dibuat di hadapan Notaris** dalam bahasa Indonesia."
5. Pasal 128 ayat (2) menyatakan : "Akta pengambilalihan saham yang dilakukan langsung dari pemegang saham wajib dinyatakan dengan **akta Notaris** dalam bahasa Indonesia."

Dalam konteks hukum Pasar Modal, perbuatan hukum yang mengharuskan untuk dituangkan dalam bentuk akta Notaris diatur di Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1 Tentang Transaksi Afiliasi Dan Benturan Transaksi Tertentu dan Peraturan Bursa No. I-E Tentang Kewajiban Penyampaian Informasi.

- a. Peraturan Bapepam No. IX.E.1 angka 3. a. menyatakan : "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**."
- b. Peraturan Bursa Efek Nomor I-E angka IV.6 menyatakan : "Selambat-lambatnya 2 (dua) Hari Bursa berikutnya setelah penyelenggaraan RUPS atau RUPO, Perusahaan Terdaftar wajib menyampaikan laporan hasil

RUPS atau RUPO ke Bursa yang dilengkapi resume **keputusan rapat yang dibuat Notaris.**" Ketentuan Bursa Efek ini mengatur **perbuatan hukum atau corporate action tertentu** yang dilakukan oleh perusahaan tercatat atau Emiten yang telah mencatatkan Efek-nya untuk diperdagangkan di Bursa Efek **yang memerlukan persetujuan pemegang saham**, dalam rangka pelaksanaan prinsip keterbukaan wajib. Persetujuan pemegang saham tersebut diberikan melalui mekanisme forum Rapat Umum Pemegang Saham. Adapun perbuatan hukum yang dimaksud meliputi antara lain :

1. Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu yang memerlukan persetujuan RUPS sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Bapepam No. IX.E.1
2. Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama yang memerlukan persetujuan RUPS sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Bapepam No. IX.E.2
3. Penambahan modal saham melalui Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atau melalui Penawaran Umum Waran atau Efek konversi sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Bapepam IX.D.1, wajib mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham untuk mempertimbangkan dan menyetujui rencana penawaran dimaksud.
4. Penambahan modal saham tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Bapepam IX.D.4
5. Pembagian Saham Bonus sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Bapepam IX.D.5
6. Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Bapepam IX.G.1
7. Pembelian kembali saham (*share buy back*) sebagaimana dimaksud dalam Peraturan XI.B.2

Menyimak dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa akta Notaris yang dibuat atas perintah peraturan perundang-undangan ditinjau dari sisi bentuk akta adalah sebagai berikut :

- (i). Perbuatan hukum pendirian Perseroan terbatas dituangkan dalam suatu akta perjanjian diantara para pendiri Perseroan yang dibuat dihadapan Notaris dalam bentuk akta partij.
- (ii). Perubahan Anggaran Dasar dimuat atau dinyatakan dalam akta Notaris. Perbuatan hukum untuk mengadakan perubahan Anggaran Dasar Perseroan dapat dilakukan dalam suatu forum rapat para pemegang saham (RUPS) yang pengambilan keputusan rapat-nya dimuat dalam berita acara rapat yang dibuat oleh Notaris dalam bentuk akta relaas atau dalam berita acara rapat yang dibuat di bawah tangan yang harus dinyatakan dalam akta yang dibuat dihadapan Notaris dalam bentuk akta partij. Alternatif lain adalah pengambilan keputusan persetujuan perubahan Anggaran Dasar dilakukan melalui forum diluar RUPS. Yang dimaksud dengan “pengambilan keputusan di luar RUPS” dalam praktik dikenal dengan usul keputusan yang diedarkan (*circular resolution*). Pengambilan keputusan seperti ini dilakukan tanpa diadakan RUPS secara fisik, tetapi keputusan diambil dengan cara mengirimkan secara tertulis usul yang akan diputuskan kepada semua pemegang saham dan usul tersebut disetujui secara tertulis oleh seluruh pemegang saham. Alternatif ini hanya mungkin dilakukan oleh Perseroan tertutup. Dengan Perseroan terbuka hal itu tidak mungkin dilaksanakan.
- (iii). Dalam hal perbuatan hukum Perseroan melakukan penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan, secara tegas dinyatakan bahwa perbuatan hukum itu harus dinyatakan dalam akta yang dibuat dihadapan Notaris dalam bentuk akta partij.
- (iv). Pengambilan keputusan untuk menyetujui benturan kepentingan transaksi tertentu yang dilakukan Perseroan terbuka oleh Pemegang Saham Independen dilakukan melalui RUPS Independen dimuat dalam akta notariil dalam bentuk akta relaas. Ketentuan ini merupakan **satu-satunya** ketentuan tentang akta Notaris dalam bentuk akta relaas yang pembuatannya diharuskan oleh peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

- (v). Perbuatan hukum yang pengambilan keputusannya dilakukan dengan forum Rapat Umum Pemegang Saham atau Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO) wajib dinyatakan dalam Pernyataan Keputusan Rapat yang dibuat Notaris. Ketentuan Bursa Efek ini tidak menyatakan secara tegas, bahwa berita acara RUPS/RUPO itu harus dibuat oleh Notaris dalam bentuk akta relaas, tetapi yang wajib disampaikan adalah resume keputusan rapat yang dibuat oleh Notaris atau lazim dikenal dengan Akta Pernyataan Keputusan Rapat dalam bentuk akta partij.

2.3.3 Notaris Sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal

Profesi Penunjang Pasar Modal diatur dalam Pasal 64 UUPM jo. Peraturan Pemerintah No. 45/1996 Pasal 56 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal, dimana Notaris dinyatakan sebagai salah satu Profesi Penunjang Pasar Modal. Untuk dapat melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal, Notaris sebagai profesi penunjang Pasar Modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam. Adapun persyaratan dan tata cara pendaftaran sebagai profesi penunjang wajib memenuhi ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Bapepam No.VIII.D.1

Pada prinsipnya, persyaratan sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal, seorang Notaris wajib memiliki kualifikasi sebagaimana ditetapkan oleh Undang-Undang Jabatan Notaris dan mentaati kode etik yang ditetapkan berdasarkan standar profesi Notaris yang dikeluarkan organisasi profesi Notaris (INI) dan memenuhi persyaratan khusus dengan memiliki kualifikasi sebagai berikut :

1. wajib memiliki keahlian di bidang Pasar Modal, dan persyaratan keahlian dapat dipenuhi melalui program latihan yang diakui Bapepam;
2. sanggup secara terus menerus mengikuti program Pendidikan Profesi Lanjutan (PPL) di bidang kenotariatan dan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal;

Berdasarkan pemaparan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa kegiatan dibidang Pasar Modal memerlukan keberadaan Notaris. Hal ini dibuktikan dengan adanya ketentuan perundang-undangan yang mewajibkan bahwa tindakan hukum tertentu untuk dimuat dalam akta notariil baik dalam bentuk akta relaas maupun

akta partij. Peran Notaris untuk membuat akta dalam hal ini memang dikehendaki oleh ketentuan dalam peraturan perundang-undangan. Oleh karena itu dan mengingat pentingnya peranan Notaris di bidang Pasar Modal, Notaris dituntut untuk memiliki kualifikasi khusus sebagaimana tersebut di atas. Dalam menjalankan peran sebagai profesi penunjang Pasar Modal dalam hal membuat berita acara RUPS yang merupakan akta relaas, Notaris wajib melakukan hal-hal sebagai berikut :

- (i). memastikan tempat penyelenggaraan RUPS berada di wilayah kerja dimana Notaris mempunyai kewenangan;
- (ii). memeriksa untuk memastikan bahwa pengumuman dan pemanggilan RUPS telah sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan Anggaran Dasar;
- (iii). memeriksa agenda rapat untuk menentukan kuorum kehadiran dan kuorum pengambilan keputusan yang diperlukan menurut ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan Anggaran Dasar;
- (iv). memeriksa daftar pemegang saham (DPS) untuk memastikan bahwa pemegang saham yang namanya tercatat dalam DPS pada 1 hari sebelum tanggal pemanggilan RUPS adalah pemegang saham yang berhak hadir dalam RUPS;
- (v). memeriksa identitas para pihak dalam RUPS untuk memastikan bahwa kehadirannya memenuhi kualitas, kewenangan serta keabsahan sebagaimana ditentukan oleh peraturan perundang-undangan dan Anggaran Dasar;
- (vi). memeriksa kuorum kehadiran untuk memastikan bahwa kuorum kehadiran memenuhi syarat sahnya RUPS sesuai dengan agenda yang akan dibicarakan dalam rapat yang ditentukan dalam Anggaran Dasar;
- (vii). memeriksa kuorum pengambilan keputusan untuk memastikan bahwa keabsahan pengambilan keputusan RUPS dapat dijalankan sesuai peraturan perundang-undangan dan atau Anggaran Dasar;
- (viii). memastikan bahwa pihak-pihak yang mengajukan pertanyaan, tanggapan, keberatan mengenai yang dibicarakan dalam agenda rapat

adalah pihak yang memiliki saham atau wakilnya yang memiliki hak suara yang sah;

- (ix). memastikan bahwa pertanyaan, tanggapan, keberatan yang diajukan sesuai dengan hal-hal yang dibicarakan sesuai agenda rapat;
- (x). dalam hal Notaris membuat akta berita acara RUPS dengan agenda perubahan Anggaran Dasar status Perseroan tertutup menjadi Perseroan terbuka wajib memastikan bahwa perubahan Anggaran Dasar tersebut telah sesuai dengan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Bapepam IX.J.1 tentang Pokok-pokok Anggaran Dasar Perseroan Yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas Dan Perusahaan Publik;
- (xi). dalam hal perubahan Anggaran Dasar yang perlu diberitahukan dan atau dimintakan persetujuan Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia wajib memastikan bahwa pengajuan pemberitahuan dan atau permohonan dilakukan dalam tenggat waktu yang ditentukan sesuai ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku;

Disamping peran Notaris di bidang Pasar Modal dalam hal membuat akta berita acara RUPS, perbuatan hukum lainnya yang perlu dibuat dalam bentuk akta notariil adalah perjanjian-perjanjian antara Emiten dengan pihak-pihak yang terkait dengan kegiatan Pasar Modal. Perjanjian-perjanjian tersebut harus dibuat dihadapan Notaris dalam bentuk akta partij, meliputi antara lain :

1. Perjanjian Penjaminan Emisi Saham
2. Perjanjian Pengelolaan Administrasi Saham
3. Pernyataan Penerbitan Waran
4. Perjanjian Pengelolaan Administrasi Waran
5. Perjanjian Penjaminan Emisi Obligasi
6. Perjanjian Perwaliamanatan