

Implementasi Prinsip Transparansi Sebagai Salah Satu Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance* dalam Pasar Modal

Elis Herlina

ABSTRAK

Keterbukaan atau transparansi merupakan prinsip dari Good Corporate Governance yang diakomodasikan ke dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, dimana pada sektor pasar modal keterbukaan adalah mutlak. Namun demikian, terdapat suatu dilema yang inheren dalam hukum pasar modal itu sendiri. Di satu pihak hukum terus mengejar dengan memperinci sedetail-detailnya tentang hal-hal apa saja yang harus diinformasikan oleh pihak yang berkewajiban untuk itu, di lain pihak hukum juga harus memproteksi kepentingan-kepentingan tertentu dari pihak yang diwajibkan membuka informasi tersebut. Penelitian ini mengkaji Bagaimana implementasi prinsip transparansi sebagai salah satu prinsip-prinsip Good Corporate Governance dalam pasar modal. Penelitian ini merupakan penelitian yuridis normatif. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa Pasal 35 Undang-Undang Pasar Modal secara tegas menetapkan bahwa perusahaan efek atau penasihat investasi dilarang untuk mengemukakan secara tidak benar atau tidak mengungkapkan fakta material kepada nasabah mengenai kemampuan usaha atau keadaan keuangannya. Sehingga dari sisi yuridis, transparansi merupakan jaminan bagi hak publik untuk terus mendapatkan akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan.

Kata Kunci: perusahaan efek, penasihat investasi, *Good Corporate Governance*

Pendahuluan

Pembangunan nasional merupakan pencerminan kehendak untuk terus menerus meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran rakyat Indonesia secara adil dan merata, serta mengembangkan kehidupan masyarakat dan penyelenggaraan yang maju dan demokratis berdasarkan Pancasila dan Undang-Undang Dasar 1945.

Pembangunan ekonomi merupakan bagian dari pembangunan nasional. Salah satu tatanan hukum yang diperlukan dalam menunjang pembangunan ekonomi adalah ketentuan di bidang pasar modal yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

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

Pasar modal merupakan salah satu bagian dari pasar keuangan (*financial market*), disamping pasar uang (*money market*) yang sangat penting peranannya bagi pembangunan nasional pada umumnya, khususnya bagi pengembangan dunia usaha sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan eksternal oleh perusahaan. Di lain pihak dari sisi pemodal (*investor*), pasar modal

sebagai salah satu sarana investasi dapat bermanfaat untuk menyalurkan dananya ke pelbagai sektor produktif dalam rangka meningkatkan nilai tambah terhadap dana yang dimilikinya.

Keberadaan pasar modal adalah untuk pertumbuhan ekonomi dan peningkatan kesejahteraan rakyat. Terlebih lagi saat ini, kinerja pasar modal sangat menggembirakan, menyusul kian besarnya kontribusi dan peranan pasar modal tidak saja bagi pembiayaan usaha perusahaan, tapi juga bagi imbal hasil investasi investor. Hal itu bisa dicapai karena terus meningkatnya komitmen pemerintah dari tahun ke tahun terhadap pentingnya peranan pasar modal bagi alternatif pembiayaan usaha dan tercapainya pertumbuhan ekonomi.

Industri pasar modal telah menjadi salah satu barometer penting perekonomian suatu negara. Melalui industri ini lahir perusahaan-perusahaan yang diizinkan untuk menawarkan saham mereka kepada publik setelah proses "*going public*". Dengan sistem ini, para pemodal atau investor kecil dapat turut memiliki saham sebuah perusahaan terbuka. Di sisi lain industri pasar modal juga memunculkan banyak permasalahan mendasar. Sesuai dengan fungsinya, pasar modal mengubah nilai ekonomi suatu perusahaan menjadi nilai finansial (nilai pasar dari saham suatu perusahaan). Dan dengan sejumlah alasan, nilai finansial sebuah perusahaan terbuka dapat dicitrakan jauh di atas, atau sebaliknya terjerumus jauh di bawah nilai ekonomi yang sesungguhnya.¹

1 I Nyoman Tjager, F. Antonius Alijoyo, Humprey D. Djemat, Bambang Soembodo, Corporate Gover-

Hal ini melahirkan tuntutan agar perusahaan-perusahaan terbuka tersebut dikelola dengan sebaik-baiknya bagi kesejahteraan pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholders*), terutama agar kepentingan para pemegang saham minoritas terlindungi dengan semestinya. Penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG), yang didukung dengan regulasi yang memadai akan mencegah berbagai bentuk ketidakjujuran yang merugikan para *stakeholders*.

Keterbukaan atau transparansi merupakan prinsip dari *Good Corporate Governance* yang diakomodasikan ke dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, dimana pada sektor pasar modal keterbukaan adalah mutlak. Dalam Pasal 1 angka 25 Undang-Undang Pasar Modal dijelaskan, bahwa transparansi dalam pasar modal berarti keharusan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk kepada UUPM untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek yang dimaksud atau harga dari efek tersebut.

Namun demikian, terdapat suatu dilema yang inheren dalam hukum pasar modal itu sendiri. Di satu pihak hukum terus mengejar dengan memperinci sedetail-detailnya tentang hal-hal apa saja yang harus diinformasikan oleh pihak yang berkewajiban untuk itu, di lain pihak hukum juga harus memproteksi kepentingan-kepentingan tertentu dari pihak yang diwajibkan membuka informasi tersebut.

nance Tantangan dan Kesempatan Bagi Komunitas Bisnis Indonesia, PT Prenhallindo, Jakarta, 2003, hlm. 19.

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka permasalahan yang akan dibahas adalah: Bagaimana implementasi prinsip transparansi sebagai salah satu prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* dalam pasar modal?

Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah mengetahui dan mengkaji bagaimana implementasi prinsip transparansi sebagai salah satu prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* dalam pasar modal.

Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yuridis normatif, yaitu penelitian yang menitikberatkan kepada data sekunder atau data kepustakaan,² bersifat deskriptif analitis, yaitu penelitian dengan menyampaikan gambaran mengenai fakta-fakta yang ada ditunjang dengan ketentuan-ketentuan yang berlaku dan diterapkan.³ Teknik pengumpulan data dilakukan dengan penelitian kepustakaan (*library research*), yaitu mengumpulkan data sekunder yang menggunakan bahan hukum primer, sekunder dan tersier. Wawancara dilakukan sebagai data penunjang. Data yang diperoleh dianalisis dengan menggunakan metode deskriptif kualitatif.⁴

2 Ronny Hanitijo Soemitro, *Metodologi Penelitian Hukum dan Jurimetri*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990, hlm. 10.

3 Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, Universitas Indonesia Pers, Jakarta, 1986, hlm. 86.

4 Maria S.W. Sumardjono, *Pedoman Pembuatan Usulan Penelitian*, Fakultas Hukum UGM, Yogyakarta,

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pasar Modal dan *Good Corporate Governance*

Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 mendefinisikan pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

Dalam pasar modal terdapat beberapa istilah seperti modal atau dana, efek atau sekuritas, pedagang perantara, exchange atau bursa. Modal atau dana yang diperdagangkan dalam pasar modal diwujudkan dalam bentuk surat berharga atau dalam terminologi financial market disebut efek yang berupa saham, obligasi atau sertifikat atas saham atau dalam bentuk surat berharga lainnya atau surat berharga yang merupakan derivatif dari bentuk surat berharga saham atau sertifikat yang diperjualbelikan di pasar modal tersebut. Dalam bahasa Inggris disebut *securities*, *effecten* (bahasa Belanda), *effectus* (bahasa Latin). Kata *securities* bersumber pada pengertian bahwa surat berharga tersebut memberikan garansi atau jaminan yang dapat dicairkan dengan sejumlah uang sesuai dengan nilai yang tercantum dalam surat berharga itu. Sedangkan kata bursa diambil dari kata *bourse*, yang berarti tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk komoditas tertentu dengan penyelenggaraannya melalui prosedur perantara.⁵

1989, hlm. 24-25.

5 M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, Kencana, Jakarta, 2007, hlm. 11

Adapun pihak-pihak atau institusi yang terlibat di pasar modal Indonesia tercantum dalam Undang-Undang Pasar Modal. Pihak-pihak tersebut adalah:

1. Badan pengawas Pasar Modal (Bapepam)

Bapepam diberi kewenangan yang meliputi kewenangan untuk membuat peraturan, melakukan pemeriksaan dan penyidikan, menjatuhkan sanksi administratif dan denda. Secara garis besar fungsi-fungsi yang dimiliki Bapepam adalah fungsi pembuatan peraturan (*rule-making*), pemeriksaan dan penyidikan, dan penegakan hukum (*law enforcement*).⁶

2. Bursa Efek

Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan untuk memperdagangkan efek diantara mereka (UUPM Pasal 1 angka 4). Perdagangan efek yang sah menurut undang-undang adalah di bursa efek. Penyelenggara bursa efek haruslah perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam (UUPM Pasal 6 ayat 1).

3. Perusahaan Efek

Perusahaan efek adalah perusahaan yang telah mendapat izin usaha dari Bapepam untuk dapat melakukan kegiatan sebagai penjamin emisi efek, perantara perdagangan efek, atau manajer investasi, atau kegiatan lain yang sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan oleh Bapepam.⁷ Peraturan

6 Ibid hlm. 116

7 Ibid hlm. 141

Pemerintah No. 45 Tahun 1995 Pasal 32 menyebutkan bentuk perusahaan efek berupa perusahaan yang sahamnya dimiliki seluruhnya oleh Warga Negara RI dan atau berbadan hukum, atau perusahaan patungan yang sahamnya dimiliki oleh WNRI dan atau badan hukum Indonesia dan WNA atau badan hukum asing.

4. Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) berbentuk perseroan, yaitu PT Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI). PP No. 45 Tahun 1995 Pasal 15 dan 16 menyebutkan Lembaga Kliring dan Penjaminan harus memperoleh izin dari Bapepem dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah). KPEI pada dasarnya mempunyai peran yang merupakan kelanjutan dari kegiatan bursa efek dalam rangka penyelesaian transaksi bursa yang dikliringkan secara terus menerus, sehingga dapat ditentukan hak dan kewajiban anggota bursa yang melakukan transaksi. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) berbentuk perseroan, yaitu PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). KSEI juga harus mempunyai izin dari Bapepem dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah). KSEI melaksanakan fungsi sebagai kustodian sentral yang aman dalam rangka penitipan efek dengan kewajiban memenuhi persyaratan teknis tertentu.

5. Emiten, Perusahaan Publik, dan Reksadana

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum dalam rangka menjangkau dana bagi kegiatan usaha perusahaan atau pengembangan usaha perusahaan.⁸ Usaha mendapatkan dana itu dilakukan dengan menjual efek kepada masyarakat luas melalui pasar modal. Ada empat keharusan yang dapat dilakukan emiten beraktivitas di pasar modal, yaitu keterbukaan informasi, peningkatan likuiditas, pemantauan harga efek, serta menjaga hubungan baik dengan investor.

Perusahaan Publik adalah tahap selanjutnya setelah emiten. Perusahaan publik adalah yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,00,- (tiga miliar rupiah) atau memiliki jumlah pemegang saham dan modal yang disetor yang ditetapkan oleh peraturan pemerintah (UUPM Pasal 1 angka 22).

Reksa Dana (Mutual Fund) menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 adalah suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk kemudian diinvestasikan ke dalam portofolio efek oleh manajer investasi.⁹

6. Investor

Investor adalah pihak terpenting yang berperan di dalam kegiatan pasar modal, salah satu indikator terpenting dalam pasar modal adalah keberadaan investor. Investor yang terlibat dalam pasar modal Indonesia adalah investor

⁸ Ibid hlm. 151

⁹ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001, hlm. 105

domestik dan asing, perorangan dan institusi yang mempunyai karakteristik masing-masing. Perkembangan pasar modal tidak lepas dari kebutuhan dan pengaruh investor.

7. Lembaga-lembaga Penunjang Pasar Modal

Terdiri dari Biro Administrasi Efek (BAE), Kustodian, Wali Amanat (*Trustee*), Penasihat Investasi, serta Pemingkat Efek (*Rating Company*).

Sistem tatakelola perusahaan yang baik merupakan jalinan keterkaitan antar *stakeholder* perusahaan yang digunakan untuk menetapkan dan mengawasi arah strategik dan kinerja usaha suatu organisasi. Dalam prakteknya GCG merupakan acuan tertulis (pedoman) mengenai kesepakatan antar para *stakeholders* dalam mengidentifikasi dan merumuskan keputusan-keputusan strategik secara efektif dan terkoordinasi. Dengan bekal dari pedoman tersebut, maka dapat dibangun saling kepercayaan antara pemilik perusahaan dan para pimpinan perusahaan.

Dalam konteks tumbuhnya kesadaran akan arti penting Corporate Governance ini, *Organization for Economic Corporation and Development* (OECD) telah mengembangkan seperangkat prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) dan dapat diterapkan secara luwes (fleksibel) sesuai dengan keadaan, budaya, dan tradisi di masing-masing negara.

Prinsip-prinsip OECD mencakup lima bidang utama, yaitu hak-hak para pemegang saham (*stakeholders*) dan perlindungannya, peran para karyawan dan pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) lainnya, pengungkapan (*disclosure*) yang akurat dan tepat

waktu serta transparansi sehubungan dengan struktur dan operasi korporasi, tanggung jawab dewan (maksudnya Dewan Komisaris maupun Direksi) terhadap perusahaan, pemegang saham, dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya. Atau secara ringkas prinsip tersebut dapat dirangkum sebagai: perlakuan setara (*equitable treatment* atau *fairness*), transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), dan tanggung jawab (*responsibility*).¹⁰

Prinsip-prinsip tersebut terkait dengan permasalahan yang dihadapi dunia usaha pada umumnya, yakni masalah korupsi dan ketidakjujuran, tanggung jawab sosial dan etika korporasi, tata kelola sektor publik, dan reformasi hukum.

a. *Fairness* (Kewajaran)

Perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing, dengan keterbukaan informasi yang penting, serta melarang pembagian untuk pihak sendiri dan perdagangan saham oleh orang dalam (*insider trading*).¹¹

Prinsip diwujudkan antara lain dengan membuat peraturan korporasi yang melindungi kepentingan minoritas, membuat pedoman perilaku perusahaan dan atau kebijakan-kebijakan yang melindungi korporasi terhadap perbuatan buruk orang dalam, *self dealing*, dan konflik kepentingan, menetapkan peran dan tanggung jawab Dewan Komisaris, Direksi, dan Komite, termasuk sistem remunerasi, menyajikan informasi secara wajar/pengungkapan penuh material apa pun.

¹⁰ | Nyoman Tjager, op cit hlm. 50

¹¹ Loc cit

b. Disclosure dan Transparency (Transparansi)

Hak-hak para pemegang saham, yang harus diberi informasi dengan benar dan tepat pada waktunya mengenai perusahaan, dapat ikut berperan serta dalam pengambilan keputusan mengenai perubahan-perubahan mendasar atas perusahaan, dan turut memperoleh bagian dari keuntungan perusahaan.

Pengungkapan yang akurat dan tepat pada waktunya serta transparansi mengenai semua hal yang penting bagi kinerja perusahaan, kepemilikan, serta para pemegang kepentingan (*stakeholders*).

Prinsip ini diwujudkan antara lain dengan mengembangkan sistem akuntansi (*accounting system*) yang berbasiskan standar akuntansi dan *best practices* yang menjamin adanya laporan keuangan dan pengungkapan yang berkualitas, mengembangkan *Information Technology* (IT) dan *Management Information System* (MIS) untuk menjamin adanya pengukuran kinerja yang memadai dan proses pengambilan keputusan yang efektif oleh Dewan Komisaris dan Direksi, mengembangkan *enterprise risk management* yang memastikan bahwa semua resiko signifikan telah diidentifikasi, diukur, dan dapat dikelola pada tingkat toleransi yang jelas, mengumumkan jabatan yang kosong secara terbuka.¹²

c. Accountability (Akuntabilitas)

Tanggung jawab manajemen melalui pengawasan yang efektif berdasarkan *balance of power* antara manajer, pemegang saham, Dewan Komisaris,

dan auditor. Jadi, merupakan bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada perusahaan dan para pemegang saham.

Prinsip ini diwujudkan antara lain dengan menyiapkan Laporan Keuangan (*Financial Statement*) pada waktu yang tepat dan dengan cara yang tepat, mengembangkan Komite Audit dan Risiko untuk mendukung fungsi pengawasan oleh Dewan Komisaris, mengembangkan dan merumuskan kembali peran dan fungsi Internal Audit sebagai mitra bisnis strategis berdasarkan *best practices* (bukan sekedar audit). Transformasi menjadi “*Risk-based*” Audit, menjaga manajemen kontrak yang bertanggung jawab dan menangani pertentangan (*dispute*), penegakan hukum (sistem penghargaan dan sanksi), menggunakan *External Auditor* yang memenuhi syarat (berbasis profesionalisme).¹³

d. Responsibility (Responsibilitas)

Peranan pemegang saham harus diakui sebagaimana ditetapkan oleh hukum dan kerja sama yang aktif antara perusahaan serta para pemegang kepentingan dalam menciptakan kekayaan, lapangan kerja, dan perusahaan yang sehat dari aspek keuangan.

Ini merupakan tanggung jawab korporasi sebagai anggota masyarakat yang tunduk kepada hukum dan bertindak dengan memperhatikan kebutuhan-kebutuhan masyarakat sekitarnya.

Prinsip ini diwujudkan dengan kesadaran bahwa tanggung jawab merupakan konsekuensi logis dari adanya wewenang, menyadari akan adanya

¹² Ibid hlm. 51

¹³ Ibid hlm. 52

tanggung jawab sosial, menghindari penyalahgunaan kekuasaan, menjadi profesional dan menjunjung etika, memelihara lingkungan bisnis yang sehat.¹⁴

Seiring dengan itu, pemerintah Republik Indonesia, dalam hal ini kantor kementerian BUMN telah mengeluarkan berbagai keputusan yang mewajibkan BUMN-BUMN menerapkan prinsip-prinsip good corporate governance, misalnya keputusan Menteri BUMN No. Kep-117/M-MBU/2002 tentang penerapan praktik Good Corporate Governance pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

Dalam keputusan ini juga dijabarkan tentang prinsip-prinsip good corporate governance yang sejalan dengan prinsip-prinsip yang dirumuskan oleh OECD sebagai berikut:¹⁵

1. Transparansi, yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan.
2. Kemandirian, yaitu suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh/tekanan dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat.
3. Akuntabilitas, yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban organ, sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.
4. Pertanggungjawaban, yaitu kesesuaian di dalam mengelola

perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi.

5. Kewajaran (*Fairness*), yaitu keadilan dan kesetaraan di dalam memenuhi hak-hak stakeholder yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Implementasi Prinsip Transparansi Sebagai Salah Satu Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance dalam Pasar Modal

Transparansi merupakan terminologi yang sangat penting dan prinsip yang fundamental dalam pasar modal. Dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia, transparansi diartikan sebagai : (1) sifat yang tembus cahaya; (2) nyata; (3) jelas, atau secara umum memberikan arti tembus pandang.¹⁶

Dalam pasal 1 angka 25 UUPM dijelaskan bahwa transparansi dalam pasar modal berarti keharusan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk kepada UUPM untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek yang dimaksud atau harga dari efek tersebut. Informasi atau fakta material adalah informasi ataupun fakta penting yang relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa dan atau keputusan pemodal/ calon pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi ataupun fakta tersebut.

Emiten wajib menyampaikan informasi secara lengkap dan akurat.

14 Loc cit.

15 Ibid hlm. 53

16 M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, op cit hlm. 225

Dikatakan lengkap, kalau informasi yang disampaikan itu utuh, tidak ada yang tertinggal atau disembunyikan, disamarkan, atau tidak menyampaikan apa-apa atas fakta material. Dikatakan akurat, jika informasi yang disampaikan mengandung kebenaran dan ketepatan. Jika tidak memenuhi syarat tersebut, maka informasi dikatakan sebagai informasi yang tidak benar atau menyesatkan (UUPM Pasal 80 ayat 1). Setiap pihak yang terkait diwajibkan untuk mempertanggung jawabkan kerugian yang dirimbulkan akibat penyampaian informasi tersebut.

Dengan demikian, pengaturan mengenai keterbukaan atau transparansi ini merupakan syarat mutlak yang bersifat universal dalam dunia pasar modal dan menjadi prinsip yang amat diperlukan oleh investor untuk meyakinkan dirinya mendapatkan informasi yang benar dan lengkap.

Ada beberapa hal yang seringkali dilarang dalam keterbukaan informasi, yaitu sebagai berikut:¹⁷

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

Memberikan informasi yang salah dan setengah benar berkaitan dengan kualitas informasi, artinya informasi yang disampaikan tidak akurat atau tidak benar atau menyesatkan, yang semata-mata ditujukan sebagai sebagai *window dressing* untuk menarik investor, hal mana tergolong kejahatan korporasi.

Penyampaian informasi yang tidak lengkap berkaitan dengan kuantitas informasi. Hal ini tidak bisa dijadikan pedoman bagi investor untuk mengambil keputusan jual atau beli. Sedangkan sikap diam atau tidak menyampaikan informasi apa-apa atas fakta material merupakan sikap yang tidak informatif dari emiten, karena emiten menolak untuk memberikan penjelasan mengenai peristiwa material.

Transparansi atau keterbukaan merupakan suatu bentuk perlindungan kepada masyarakat investor. Dari segi substansial, transparansi memungkinkan publik untuk mendapatkan akses informasi penting yang berkaitan dengan perusahaan. Suatu pasar modal dikatakan fair dan efisien, apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan disertai kualitas informasi yang sama.

Dari sisi yuridis, transparansi merupakan jaminan bagi hak publik untuk terus mendapatkan akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan. Pengenaan sanksi yang termuat dalam UUPM serta penegakan hukum atas setiap pelanggaran terhadap ketentuan mengenai keterbukaan atau transparansi ini menjadikan pemegang saham atau investor terlindungi secara hukum dari praktik-praktik manipulasi dalam perusahaan publik.

Bentuk perlindungan hukum tersebut adalah:

- a. Memberikan kepastian hukum melalui peraturan perundang-undangan.
- b. Penegakkannya.

UUPM menyediakan kerangka hukum yang kokoh untuk menjamin

17 Munir Fuady, op cit hlm. 79

transparansi untuk menciptakan kepercayaan dan menarik calon investor untuk berinvestasi di pasar modal. Di lain pihak, perusahaan publik atau emiten yang ingin sahamnya dibeli oleh para investor dan dapat masuk dalam standar internasional, harus berusaha untuk membuka diri dan menerapkan keterbukaan informasi dengan kualitas yang terjaga dalam hal akurasi, kelengkapan, ketepatan waktu, dan ketepatan informasi. Membuka diri berarti bersedia memberikan akses seluasnya kepada pemegang saham atau investor untuk mengetahui keadaan atau informasi penting perseroan. Keterbukaan juga mengandung arti mengungkapkan semua hal secara tuntas, benar, dan lengkap. Pengungkapan ini meliputi informasi mengenai keadaan keuangan, kinerja perusahaan, kepemilikan, dan pengelolaan perusahaan. Kemudian informasi yang diungkapkan perusahaan harus disusun, diaudit, dan disajikan sesuai dengan standar yang berkualitas tinggi.

Namun demikian, terdapat pertentangan batasan dan kendala untuk menerapkan keterbukaan antara investor atau pemegang saham di satu pihak dengan emiten di pihak lain, yaitu:¹⁸

1. Investor atau pemegang saham menginginkan keterbukaan yang sifatnya *full disclosure* dalam mendapatkan informasi mengenai emiten, sementara emiten hanya bersedia membuka informasi hingga tingkatan tertentu.
2. Investor menginginkan informasi yang tepat waktu, sementara emiten berusaha untuk menahan informasi

untuk beberapa waktu dengan alasan pengurangan biaya penyebaran dan penerbitan laporan.

3. Investor menginginkan untuk memperoleh data yang rinci dan akurat, sementara emiten hanya bersedia memberikan informasi secara garis besar.

Bila investor mengalami kerugian, karena tidak memperoleh informasi atau memperoleh informasi yang salah, emiten bertanggung jawab untuk itu. Pasal 85 ayat 2 UUPT memberikan kemungkinan kepada pemegang saham untuk melakukan penuntutan atas kelalaian direksi dan komisaris untuk kerugian yang dialami oleh perseroan yang menyebabkan kerugian pada pemegang saham.

Dengan demikian, terdapat suatu situasi yang sulit, dimana secara hukum emiten dituntut untuk menerapkan keterbukaan di dalam menyampaikan informasi yang berhubungan dengan perusahaan, tetapi di sisi lain emiten dan perusahaan publik perlu mempertimbangkan secara matang mengenai hal-hal apa saja yang bisa diungkap kepada publik. Ekses yang muncul dari pengungkapan informasi rinci ke publik bisa menjadikan perusahaan pesaing mengetahui keadaan perusahaan. Karena itu, emiten meminta untuk diberikan hak menjaga informasi yang merupakan rahasia perusahaan.

Pelaksanaan keterbukaan di pasar modal pada dasarnya melalui 3 (tiga) tahap, yaitu:¹⁹

- a. Keterbukaan pada saat melakukan penawaran umum (*primary market level*), yang didahului dengan

18 M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, op cit hlm. 228.

19 Ibid hlm. 229

pengajuan Pernyataan Pendaftaran Emisi ke Bapepam dengan menyertakan semua dokumen penting yang dipersyaratkan dalam Peraturan Nomor IX.C.I. tentang Pedoman Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran, antara lain: Prospektus, Laporan Keuangan yang telah diaudit akuntan, Perjanjian Emisi, *Legal Opinion*, dan sebagainya.

- b. Keterbukaan setelah emiten mencatat dan memperdagangkan efeknya di bursa (*secondary market level*). Dalam hal ini emiten wajib menyampaikan laporan keuangan secara berkala dan terus menerus (*continuously disclosure*) kepada Bapepam, termasuk laporan keuangan berkala yang diatur dalam Peraturan Nomor X.K.2.
- c. Keterbukaan karena terjadi peristiwa penting dan laporannya harus disampaikan secara tepat waktu (*timely disclosure*), yakni peristiwa yang dirinci dalam Peraturan Nomor X.K.1.

Secara universal prinsip *full disclosure* dianut di pasar modal seluruh dunia. Prinsip ini bermakna sebagai kewajiban emiten, perusahaan publik, atau siapa saja yang terkait untuk mengungkapkan informasi sejelas, seakurat, dan selengkap mungkin mengenai fakta material yang berkaitan dengan tindakan perusahaan atau efeknya yang berpotensi kuat mempengaruhi keputusan pemegang saham atau calon investor terhadap saham, karena informasi itu berpengaruh pada efek atau harga efeknya.

Salah satu mekanisme agar keterbukaan informasi terjamin bagi investor atau publik adalah lewat keharusan menyediakan suatu dokumen

yang disebut “prospektus” bagi suatu perusahaan dalam proses melakukan go publik. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan maksud agar pihak lain membeli efek.²⁰

Ada tiga macam prospektus, yaitu prospektus awal (*pleriminary/redherring prospectus*) yang diterbitkan dalam rangka penawaran awal (*book building*), prospektus ringkas (iklan), dan prospektus lengkap (cetakan). Prospektus harus kredibel, artinya segala isinya dapat dipertanggungjawabkan kebenarannya. Kealpaan, kesalahan, atau ketidakcukupan *full disclosure* dalam penyampaian informasi dapat dikenakan sanksi pidana, perdata, atau administratif yang berupa denda dan peringatan tertulis kepada direksi, komisaris, pemegang saham utama perusahaan, akuntan, atau konsultan hukum yang terlibat dalam penawaran umum.

Kewajiban untuk menerapkan prinsip keterbukaan adalah untuk menghindari perilaku perusahaan terbuka yang berasal dari perusahaan keluarga untuk bersikap defensif dan tidak informatif terhadap semua fakta material. Secara historis perusahaan-perusahaan terbuka di Indonesia merupakan perusahaan yang dikuasai oleh sejumlah keluarga. Kesungguhan untuk menjadi perusahaan terbuka secara konsekuen belum terlihat. Secara kuantitatif, perusahaan-perusahaan terbuka tersebut melepas saham untuk ditawarkan kepada masyarakat tidak lebih dari 30% atas modal ditempatkan/disetur.

UUPM telah memenuhi penerapan prinsip GCG dengan memasukkan

²⁰ Ibid hlm. 231

ketentuan mengenai keterbukaan informasi. Norma-norma yang terdapat dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 menginginkan tegaknya prinsip keterbukaan. Selain dari UUPM Pasal 82 ayat 2 jo Peraturan IX.E.1., UUPM Pasal 35 secara tegas menetapkan bahwa perusahaan efek atau penasihat investasi dilarang untuk mengemukakan secara tidak benar atau tidak mengungkapkan fakta material kepada nasabah mengenai kemampuan usaha atau keadaan keuangannya. Sebagai pihak yang memperoleh kepercayaan dari nasabahnya, perusahaan efek wajib secara benar dan jujur mengungkapkan fakta material untuk diketahui oleh nasabah mengenai kemampuan profesional dan keadaan keuangannya.

Selain itu UUPM Pasal 75 ayat 1 menyebutkan bahwa Bapepam wajib mempertahankan kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kemudahan untuk dimengerti, dan kejelasan dokumen pernyataan pendaftaran memenuhi prinsip keterbukaan. Pasal-pasal lain yang mendukung keterbukaan adalah Pasal 40, 72, 78, 79, 80, 81, 83, 84, 86 dan 87.

Salah satu penghambat dalam pelaksanaan transparansi di pasar modal adalah struktur permodalan. Karena sebagian mayoritas saham perusahaan publik dimiliki oleh pendiri, maka keterbukaan masih sangat mengacu pada kepentingan pemegang saham sendiri. Hal ini membuat investor sukar mendapatkan informasi penting yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Apalagi pengelolanya masih berafiliasi dengan pendirinya. Dengan melaksanakan prinsip keterbukaan tidak berarti perusahaan publik tidak punya lagi hal-hal yang disembunyikan,

terutama yang berkaitan dengan strategi bisnis. Kalau strategi bisnis juga harus dikemukakan secara transparan, hal itu akan sangat merugikan perusahaan publik, karena banyak perusahaan yang tidak go public akan memanfaatkan informasi itu dalam persaingan bisnis. Transparansi tidak akan berarti, kalau pada akhirnya perusahaan bersangkutan menderita kerugian. Transparansi bisa dilakukan, kalau struktur permodalan emiten secara mayoritas dimiliki publik dan dikelola profesional oleh pihak independen.²¹

Penutup

Hasil penelitian menyimpulkan bahwa penerapan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG), yang didukung dengan regulasi yang memadai akan mencegah berbagai bentuk ketidakjujuran yang merugikan para stakeholders. Keterbukaan atau transparansi merupakan prinsip dari *Good Corporate Governance* yang diakomodasikan ke dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, dimana pada sektor pasar modal keterbukaan adalah mutlak.

Dalam Pasal 1 angka 25 Undang-Undang Pasar Modal dijelaskan, bahwa transparansi dalam pasar modal berarti keharusan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk kepada UUPM untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek yang dimaksud atau harga dari efek tersebut.

21 Transparansi di Bursa, <http://www.hamline.edu>

Emiten wajib menyampaikan informasi secara lengkap dan akurat. Dikatakan lengkap, kalau informasi yang disampaikan itu utuh, tidak ada yang tertinggal atau disembunyikan, disamarkan, atau tidak menyampaikan apa-apa atas fakta material. Dikatakan akurat, jika informasi yang disampaikan mengandung kebenaran dan ketepatan. Jika tidak memenuhi syarat tersebut, maka informasi dikatakan sebagai informasi yang tidak benar atau menyesatkan (UUPM Pasal 80 ayat 1).

Pelaksanaan keterbukaan di pasar modal pada dasarnya melalui 3 (tiga) tahap, yaitu:

- a. Keterbukaan pada saat melakukan penawaran umum (*primary market level*)
- b. Keterbukaan setelah emiten mencatat dan memperdagangkan efeknya di bursa (*secondary market level*).
- c. Keterbukaan karena terjadi peristiwa penting.

Salah satu mekanisme agar keterbukaan informasi terjamin bagi investor atau publik adalah lewat keharusan menyediakan suatu dokumen yang disebut “prospektus” bagi suatu perusahaan dalam proses melakukan go publik. Prospektus harus kredibel, artinya segala isinya dapat dipertanggung jawabkan kebenarannya.

UUPM telah memenuhi penerapan prinsip GCG dengan memasukkan ketentuan mengenai keterbukaan informasi. Norma-norma yang terdapat dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 menginginkan tegaknya prinsip keterbukaan. Selain dari UUPM Pasal 82 ayat 2 jo Peraturan IX.E.1., UUPM Pasal 35 secara tegas menetapkan bahwa perusahaan efek atau penasihat investasi

dilarang untuk mengemukakan secara tidak benar atau tidak mengungkapkan fakta material kepada nasabah mengenai kemampuan usaha atau keadaan keuangannya. Sehingga dari sisi yuridis, transparansi merupakan jaminan bagi hak publik untuk terus mendapatkan akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan.

Dengan demikian, transparansi bertujuan memberi referensi harga bagi para pelaku pasar modal, juga menentukan kemajuan pasar modal, karena mempengaruhi tingkat kepercayaan investor. Dalam hal ini diperlukan kedewasaan dan peningkatan profesionalisme para pelaku pasar modal, sehingga setiap gerak langkah dan usaha yang dilakukan lebih diarahkan secara bersama-sama untuk membantu menciptakan pengembangan pasar modal nasional yang lebih transparan dan efisien yang mampu menarik para investor baru, bukannya untuk saling merugikan sesama anggota bursa.

Rekomendasi

Rekomendasi peneliti antara lain: Perusahaan efek, khususnya penjamin emisi serta profesi penunjang pasar modal diharapkan lebih berperan dalam meningkatkan transparansi para calon-calon emiten. Selain itu para perusahaan efek diharapkan lebih meningkatkan sumber daya manusia, mengembangkan keahlian individu masing-masing, dan memperbaiki infrastruktur perusahaan.

Daftar Pustaka

Buku

- I Nyoman Tjager, F. Antonius Alijoyo, Humprey D. Djemat, Bambang Soembodo, Corporate Governance Tantangan dan Kesempatan Bagi Komunitas Bisnis Indonesia, PT Prenhallindo, Jakarta, 2003
- M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, Kencana, Jakarta, 2007
- Munir Fuady, Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum), PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001.

Internet

- Muh. Arief Effendi, Transparansi Laporan Keuangan Perusahaan sebagai Implemenrasi GCG Cegah Fraud, <http://muharieffendi.wordpress.com>
- _____, Meningkatkan Transparansi & Akuntabilitas Publik Melalui Keterbukaan Informasi, <http://muharieffendi.wordpress.com>
- Transparansi di Bursa, <http://www.hamline.edu>

Perundang-undangan

- Undang-Undang No. 8 Tahun 1995
Tentang Pasar Modal