

BAB III

PRINSIP GOOD CORPORATE GOVERNANCE DALAM PENGELOLAAN LEMBAGA BURSA EFEK PASCA DEMUTUALISASI

1. Penerapan Good Corporate Governance di Indonesia

Pengelolaan suatu perusahaan dengan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) sangat besar dirasakan manfaatnya oleh para pihak yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut (*stake holders*). Holly J. Gregory dan Marshall E. Simms mengatakan bahwa istilah pengelolaan perusahaan memiliki banyak definisi. Istilah tersebut dapat mencakup segala hubungan perusahaan, yaitu hubungan antara modal, produk jasa dan penyedia sumber daya manusia, pelanggan, dan bahkan masyarakat luas.¹⁹

Aspek yang penting untuk diperhatikan bahwa pengelolaan perusahaan bukan saja didasarkan kepada aspek internal perusahaan tetapi juga tetap harus memperhatikan pada aspek-aspek eksternal perusahaan.²⁰ Setidak-tidaknya terdapat 4 (empat) prinsip *good corporate governance*. Pertama, *fairness*, kedua *transparancy*, ketiga *accountability*, dan keempat *responsibility*. Keempat prinsip *good corporate governance* itu harus dilaksanakan secara simultan agar tercapai *good corporate*

¹⁹ Holly J. Gregory dan Mashall E. Simms, *Pengelolaan Perusahaan (Corporate Governance) : Apa dan Mengapa Hal tersebut Penting*, makalah pada Lokakarya Pengelolaan Perusahaan (Corporate Governance) kerjasama Program Pasca Sarjana Universitas Indonesia dan University of South Carolina, Jakarta, 4 Mei 2004, hal. 3-4.

²⁰ Ery Arifuddin, *Pembaharuan UU Perseroan Terbatas dalam Kerangka Good Corporate Governance*, *Jurnal Hukum*, Volume 9 No. 19 Tahun 2003, h. 13.

governance tersebut.²¹

Pihak yang sangat berkepentingan terhadap pengelolaan GCG diantaranya adalah pemegang saham dari perusahaan tersebut. Sebagai pihak yang melakukan investasi dalam suatu perusahaan, maka pemegang saham menginginkan adanya kepastian keamanan dana yang ditanamkan. Keamanan dana tersebut sangat tergantung pengelolaan dari pengurus perseroan yang sehari-harinya melaksanakan kegiatan operasional perusahaan. Apakah dana tersebut digunakan secara efisien dan efektif oleh perusahaan untuk kemajuan perusahaan, dan apakah perusahaan telah dikelola oleh pengurus yang tepat dan mempunyai keahlian sesuai dengan kebutuhan perusahaan tersebut.

Dalam praktek pengelolaan suatu perusahaan, sering kita dengar istilah "Agency Theory". Dalam perekonomian modern, manajemen dan pengelolaan perusahaan semakin banyak dipisahkan dari kepemilikan perusahaan. Hal ini sejalan dengan *Agency Theory* yang menekankan pentingnya pemilik perusahaan (pemegang saham) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga-tenaga profesional (disebut *agents*) yang lebih mengerti dalam menjalankan bisnis sehari-hari.²² Berdasarkan pernyataan *Asian Development Bank* (ADB) ada beberapa hal yang menarik untuk dikemukakan. Pertama, permasalahan *corporate governance*

²¹ Bismar Nasution, *Prinsip Keterbukaan Dalam Good Corporate Governance, Hukum Bisnis*, Volume 22 No. 6 Tahun 2003, h.5.

²² YPPMI, *The Essence of Good Corporate Governance*, YPPMI- Sinergy Communication, Jakarta, 2002, h. 20.

meningkat dikarenakan adanya kepemilikan yang terpisah dari pengawasan dalam perusahaan modern. Kedua, bahwa hal pertama tidak akan eksis apabila hanya melibatkan antara pemilik saham dengan manajer, tetapi juga harus melibatkan pengawasan dari pemilik saham minoritas (*minority shareholders*). Ketiganya, sistim *corporate governance* juga harus memberikan perlindungan kepada pihak pemegang saham, kreditor, dan anak perusahaan (*stakeholders*).²³

Prinsip-prinsip yang terkait dengan *corporate governance* dalam perseroan terbatas secara garis besar adalah hal yang terkait dengan tugas dan kewenangan pihak-pihak yang termasuk dalam kategori organ perseroan, yakni Rapat Umum Pemegang Saham Perseroan, Direksi dan Komisaris, serta pihak-pihak lain yang terkait dengan Perseroan tersebut. Secara lebih sempit istilah pengelolaan perusahaan dapat digunakan untuk menggambarkan peran dan praktek dewan direksi. Adapun sebutan yang tepat untuk definisi ini adalah pengelolaan perusahaan berkaitan dengan hubungan antara manajer perusahaan dan pemegang saham, didasarkan pada pandangan bahwa dewan direksi merupakan agen para pemegang saham untuk memastikan suatu perusahaan untuk dikelola guna kepentingan perusahaan tersebut.²⁴

Dalam praktek masih banyak perusahaan yang belum melaksanakan ketentuan-ketentuan yang seharusnya dilakukan oleh suatu

²³ Ery Arifuddin, *op.cit.*, h. 15.

²⁴ Holly J. Gregory dan Mashall E. Simms, *op.cit.*

perusahaan. Hal ini juga diakui oleh Bapepam yang menyatakan bahwa salah satu penyebab rentannya perusahaan-perusahaan di Indonesia terhadap gejolak perekonomian adalah lemahnya penerapan *good corporate governance* dalam pengelolaan perusahaan.²⁵ Salah satu contoh tidak diterapkannya GCG adalah ketentuan pemanggilan RUPS yang harus dilakukan sekurang-kurangnya 14 (empat belas) hari sebelum RUPS diadakan, sebagaimana dipersyaratkan dalam pasal 69 ayat 1 UUPT. Padahal ketentuan tersebut sangat membantu para pemegang saham khususnya yang minoritas terhadap upaya dari pihak-pihak yang ingin membuat suatu keputusan yang dapat merugikan pemegang saham minoritas tersebut. Sempitnya waktu panggilan dengan pelaksanaan rapat, akan memperkecil peluang pemegang saham yang tidak dikehendaki kehadirannya untuk dapat hadir dalam pelaksanaan rapat. Praktek-praktek seperti ini sering kita jumpai pada perusahaan-perusahaan tertutup, yang bagi perusahaan terbuka hal tersebut sangat sulit dilakukan. Bagi perusahaan terbuka, selain ada ketentuan panggilan rapat minimal dilakukan 14 (empat belas) hari sebelum pelaksanaan rapat, ada pula ketentuan melakukan panggilan rapat dalam 2 (dua) surat kabar harian, dan kewajiban melakukan pengumuman mengenai akan diadakan pemanggilan RUPS dalam 2 (dua) surat kabar harian dalam waktu 14 (empat belas) hari sebelum panggilan RUPS (pasal 70 ayat 1 UUPT).

Contoh lain yang sering diabaikan oleh perusahaan terkait dengan

²⁵ Badan Pengawas Pasar Modal, h. 17.

hak dari pemegang saham adalah tersedianya bahan yang akan dibicarakan dalam RUPS sesuai yang dipersyaratkan dalam pasal 69 ayat 4 UUPT. Diabaikannya kewajiban tersebut menyebabkan pemegang saham baru mengetahui informasi mengenai hal-hal yang akan dibicarakan dalam rapat pada saat RUPS diadakan.

Gambaran rendahnya penerapan *corporate governance* di Indonesia sudah disampaikan banyak pihak. Salah satunya hasil riset yang dilakukan oleh *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)* terhadap 52 perusahaan publik (yang masuk dalam LQ45 periode Juli 2000 s/d 2001). Dalam riset tersebut IICG berusaha memetakan bagaimana *corporate governance* diterapkan oleh Emiten dan kendala yang dihadapinya.²⁶

Tiga aspek yang menjadi kesimpulan dari riset penerapan *corporate governance* di Indonesia adalah *corporate governance* sebagai ketaatan, rendahnya perlindungan pemegang saham minoritas dan perlunya mendorong peran serta *stakeholder*. Menurut hasil riset tersebut, hampir seluruh responden sadar pentingnya *corporate governance* diterapkan. Namun dari tingginya jawaban mereka (65%) yang menyatakan bahwa mereka menerapkan *corporate governance* karena memang regulasi menghendaki hal tersebut, mencerminkan bahwa penerapan *corporate governance* dilakukan karena regulasinya yang menyatakan demikian dan

²⁶ YPPMI, op.cit. h.63.

tidak berangkat dari kesadaran diri sendiri bahwa penerapan *corporate governance* penting diterapkan.

Hal ini tentunya berlawanan dengan tujuan penerapan *corporate governance* sendiri yang secara umum adalah untuk pemenuhan dan pencapaian tujuan strategis perusahaan yang pada akhirnya memberikan dampak terhadap peningkatan nilai saham dan nilai dari perusahaan itu sendiri.

Dengan kata lain, pelaksanaan *corporate governance* di Indonesia saat ini masih sebatas konsep saja tapi belum menyentuh esensi pentingnya *corporate governance* diterapkan.

2. Corporate Governance untuk Perusahaan Publik dalam ketentuan Pasar Modal Indonesia

Acuan prinsip-prinsip *corporate governance* untuk Perusahaan Publik atau Emiten selain UUPT adalah ketentuan UU Pasar Modal. Hubungan kedua undang-undang ini adalah UUPT merupakan *lex generalis*, sedangkan UU Pasar Modal merupakan *lex specialis*.²⁷ Selain UU Pasar Modal, acuan peraturan lainnya adalah peraturan yang dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) yang ditujukan untuk Perusahaan Publik.

Perusahaan Publik menurut ketentuan pasal 1 angka 22 UUPM adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh

²⁷ Hasnati, *Analisis Hukum Komite Audit Dalam Organ Perseroan Terbatas menuju Good Corporate Governance*, *Hukum Bisnis*, Volume 22 No. 6 Tahun 2003, h.16.

300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 3.000.000.000,- (tiga milyar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

Keberhasilan seorang investor yang menanamkan modalnya melalui pembelian saham dari perusahaan-perusahaan yang telah melakukan penawaran umum di Pasar Modal (Emiten) sangat tergantung pada komitmen dari pengurus Emiten tersebut untuk melakukan keterbukaan informasi. Informasi material yang terkait dengan rencana usaha ataupun kondisi perusahaan wajib segera disampaikan kepada publik. Hal ini disebabkan karena segala sesuatu yang terjadi pada perusahaan tersebut sangat berpengaruh terhadap keputusan dari investor tersebut, misalnya apakah saham yang dimilikinya akan dijual atau tetap dimiliki karena mempunyai prospek dan menjanjikan suatu keuntungan. Prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan (*fraud*). Sangat baik untuk dipahami ungkapan yang pernah diungkapkan oleh Barry A.K. Rider : "*sun light is the best disinfectant and electric light the policeman*". Dengan perkataan lain, Rider mengatakan bahwa "*more disclosure will inevitably discourage wrongdoing and abuse*".²⁸

Kewajiban melakukan keterbukaan terkait dengan kepemilikan saham dalam suatu perusahaan yang harus dilaporkan secara terbuka

²⁸ Barry A.K. Rider, *Global Trends in Securities Regulations : The Changing Legal Climate*, *Dickinson Journal of International Law*, Spring, 1995, h. 120.

kepada publik telah diatur dalam ketentuan pasal 87 UUPM yang berbunyi sebagai berikut :

- a. Direktur atau komisaris Emiten atau Perusahaan Publik wajib untuk melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikannya dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan tersebut.
- b. Setiap Pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 5% (lima perseratus) saham Emiten atau Perusahaan Publik wajib melaporkan kepada Bapepam atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham tersebut.
- c. Laporan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) wajib disampaikan selambat-lambatnya 10 (sepuluh) hari sejak terjadinya kepemilikan atau perubahan kepemilikan atas saham Emiten dan Perusahaan Publik tersebut.

Dalam peraturan Bapepam, keterbukaan informasi juga diatur dalam angka 1 Peraturan Bapepam Nomor X.K.1, Surat Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-86/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996 mengenai Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik, yang menyebutkan :

Setiap Perusahaan Publik atau Emiten yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif, harus menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke 2 (kedua) setelah keputusan atau terjadinya suatu peristiwa, informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai Efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.

Ketentuan dalam peraturan Bapepam yang juga mengacu pada prinsip-prinsip GCG terdapat pula pada ketentuan sebagai berikut :

1. Peraturan Nomor IX.I.4 : Pembentukan Sekretaris Perusahaan.

Ketentuan ini merupakan Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-63/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996. Ketentuan tersebut

menyebutkan bahwa untuk meningkatkan pelayanan Emiten atau Perusahaan Publik kepada masyarakat pemodal, maka kepada setiap Emiten atau Perusahaan Publik wajib membentuk fungsi Sekretaris Perusahaan (*Corporate Secretary*). Adapun tugas dari Sekretaris Perusahaan adalah :

- a. Mengikuti perkembangan Pasar Modal khususnya peraturan-peraturan yang berlaku di bidang Pasar Modal;
- b. Memberikan pelayanan kepada masyarakat atas setiap informasi yang dibutuhkan pemodal yang berkaitan dengan kondisi Emiten atau Perusahaan Publik;
- c. Memberikan masukan kepada direksi Emiten atau Perusahaan Publik untuk mematuhi ketentuan UUPM dan peraturan pelaksanaannya;
- d. Sebagai penghubung atau *contact person* antara Emiten atau Perusahaan Publik dengan Bapepam dan masyarakat; dan
- e. Fungsi Sekretaris Perusahaan dapat dirangkap oleh direktur Emiten atau Perusahaan Publik.

2. Peraturan IX.I.5. tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit. Ketentuan ini merupakan Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-41/PM/2003 tanggal 22 Desember 2003 yang telah diubah terakhir dengan Surat Keputusan Ketua Bapepam Nomor. Kep-29/PM/2004 tanggal 24 September 2004. Dalam ketentuan tersebut ditetapkan bahwa Emiten atau Perusahaan Publik wajib

memiliki Komite Audit. Komite Audit adalah komite yang dibentuk oleh Dewan Komisaris untuk membantu melaksanakan tugas dan fungsinya. Dengan demikian Komite Audit bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris.

Adapun tugas dan tanggung jawab Komite Audit adalah memberikan pendapat kepada Dewan Komisaris terhadap laporan atau hal-hal yang disampaikan oleh direksi kepada Dewan Komisaris, mengidentifikasi hal-hal yang memerlukan perhatian Komisaris, dan melaksanakan tugas-tugas lain yang berkaitan dengan tugas Dewan Komisaris yang meliputi :

1. melakukan penelaahan atas informasi keuangan yang akan dikeluarkan perusahaan seperti laporan keuangan, proyeksi, dan informasi keuangan lainnya;
2. melakukan penelaahan atas ketaatan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal dan peraturan perundang-undangan lainnya yang berhubungan dengan kegiatan perusahaan;
3. melakukan penelaahan atas pelaksanaan pemeriksaan oleh auditor internal;
4. melaporkan kepada Komisaris berbagai resiko yang dihadapi perusahaan dan pelaksanaan manajemen risiko oleh direksi;
5. melakukan penelaahan dan melaporkan kepada Komisaris atas pengaduan yang berkaitan dengan Emiten atau Perusahaan Publik;

6. menjaga kerahasiaan dokumen, data dan informasi perusahaan; dan
7. membuat pedoman kerja Komite Audit (audit committee charter).

Angka 3.d. Peraturan Bapepam tersebut menetapkan kewenangan Komite Audit untuk mengakses secara penuh, bebas dan tidak terbatas terhadap catatan, karyawan, dana, aset serta sumber daya perusahaan lainnya yang berkaitan dengan pelaksanaan tugasnya. Dalam melaksanakan wewenang Komite Audit sebagaimana tersebut diatas, Komite Audit bekerja sama dengan auditor internal. Komite Audit atau seringkali disebut dengan panitia audit oleh kalangan diluar pasar modal, sebaiknya terdiri dari berbagai macam profesi. Jadi, panitia yang memiliki anggota dengan latar belakang yang berbeda adalah keuntungan karena mereka memberi anggota panitia audit perspektif dan pengalaman yang diinginkan dalam menilai fungsi audit internal dan eksternal.²⁹

Apabila memperhatikan kepada dasar-dasar pengaturan dari komite audit, maka dapat diketahui bahwa komite audit pada dasarnya berada dibawah kedudukan Komisaris/Dewan Pengawas sehingga praktis tugas dan tanggung jawabnya pun mengacu kepada beberapa kewenangan Komisaris/Dewan Pengawas. Jika melihat kepada keberadaan Komite Audit ini dari sudut pandang UUPT maupun UU Pasar Modal, hal ini belum ada pengaturan secara eksplisit. Pengaturan

²⁹ Iman Sjahputra Tunggal dan Amin Widjaja Tunggal, *Memahami Konsep Corporate Governance*, Jakarta, Harvarindo, 2002.h.21.

yang ada sifatnya masih dibawah undang-undang. Padahal, kalau memperhatikan keberadaan Komite Audit sendiri, diyakini akan membawa dampak yang positif terhadap peningkatan nilai tambah perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas sekaligus dapat mendorong peningkatan nilai pada aspek *stakeholders*.³⁰

Disamping keharusan adanya pembentukan Corporate Secretary dan Komite Audit, dalam peraturan tersebut secara tidak langsung mensyaratkan adanya Komisaris Independen, karena Komite Audit ini terdiri dari sekurang-kurangnya satu orang Komisaris Independen dan sekurang-kurangnya 2 (dua) orang anggota lainnya berasal dari luar Emiten atau Perusahaan Publik. Komisaris Independen inilah yang nantinya menjadi Ketua Komite Audit.

Khusus untuk keberadaan lembaga Dewan Komisaris, pada kenyataannya lembaga ini seringkali hanya untuk memenuhi persyaratan yuridis formil. Sering anggota Dewan Komisaris adalah pihak yang sama dengan anggota direksi. Keadaan seperti ini tidak saja terdapat pada perusahaan kecil tetapi juga perusahaan besar yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek. Dari prospektus perusahaan yang *go public* dapat diketahui beberapa perusahaan yang terdapat hubungan keluarga antara anggota Direksi dengan anggota Dewan Komisaris. Seorang direktur dari perusahaan induk menjadi Komisaris pada perusahaan anak dan sebaliknya direktur dari perusahaan anak

³⁰ Hasnati, *op.cit.* h. 17.

menjadi Komisaris pada perusahaan induk. Dapat dibayangkan bagaimana peranan Dewan Komisaris pada perusahaan yang berafiliasi seperti ini.³¹

Persyaratan Komisaris Independen dalam Pasar Modal diatur dalam angka 1.c. Peraturan Bapepam Nomor IX.I.5., yakni :

1. berasal dari luar Emiten atau Perusahaan Publik;
2. tidak mempunyai saham baik langsung maupun tidak langsung pada Emiten atau Perusahaan Publik;
3. tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan Emiten atau Perusahaan Publik, Komisaris, Direksi, atau Pemegang Saham Utama Emiten atau Perusahaan Publik; dan
4. tidak memiliki hubungan usaha baik langsung maupun tidak langsung yang berkaitan dengan kegiatan usaha Emiten atau Perusahaan Publik.

Ketentuan mengenai Komisaris Independen yang ditetapkan tersebut dimaksudkan untuk mendorong dan menciptakan iklim yang independen, obyektif dan menempatkan kesetaraan (*fairness*) sebagai salah satu prinsip utama dalam memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas dan stakeholder lainnya.

3. Implikasi Penerapan Prinsip *Good Corporate Governance* Lembaga Bursa Efek Berbentuk *Holding Company* (Pasca Demutualisasi)

Demutualisasi Bursa Efek dengan cara *indirect demutualization*

³¹ Moenaf H. Tegar, *Dewan Komisaris Peranannya sebagai Organ Perseroan*, Jakarta, Bumi Aksara, 2000, h. 62.

(melalui *holding company*) sebagaimana akan diterapkan dalam Pasar Modal Indonesia secara umum mempunyai nilai lebih dibandingkan dengan demutualisasi secara langsung (*direct demutualization*). Namun demikian, apabila prinsip GCG tidak dijalankan secara baik dan benar, maka demutualisasi Bursa Efek secara tidak langsung melalui perusahaan induk itupun sebenarnya juga rawan terjadinya penyelewengan ataupun permasalahan, khususnya dalam hubungan antara perusahaan induk dengan perusahaan anak.

Sebelum dilakukan pembahasan mengenai penyalahgunaan wewenang yang mungkin terjadi dalam pelaksanaan demutualisasi berbentuk *holding company* dengan model *Operating Holding Company Non SRO*, berikut Penulis sampaikan *holding company* secara umum.

Dilihat dari segi variasi usahanya, suatu grup usaha dapat digolongkan ke dalam kategori sebagai berikut :

1. Grup usaha vertikal;
2. Grup usaha horisontal; dan
3. Grup usaha kombinasi.³²

Dalam suatu grup usaha vertikal, jenis-jenis usaha dari masing-masing perusahaan satu sama lain masih tergolong serupa, dan hanya mata rantainya saja yang berbeda. Atau dengan kata lain kelompok usaha

³²Munir Fuady, *Hukum Perusahaan Dalam Paradigma Hukum Bisnis*, Citra Aditya, Jakarta, 2002, h. 89.

ini menguasai suatu jenis produksi dari hulu ke hilir.³³

Sedangkan dalam grup usaha horisontal, bisnis dari masing-masing perusahaan anak tidak ada kaitannya satu sama lain. Antara satu perusahaan anak dengan perusahaan anak lainnya menjalankan bisnis yang tidak berhubungan dengan bisnis perusahaan anak lainnya.³⁴

Klasifikasi yang terakhir, adalah grup usaha kombinasi. Dalam grup usaha ini ada beberapa usaha dari perusahaan anak yang terkait dalam suatu mata rantai produksi (hulu ke hilir), tapi ada juga perusahaan anak yang bidang bisnisnya lepas satu sama lain. Sehingga dalam grup usaha tersebut terdapat kombinasi antara grup usaha horisontal dengan grup usaha vertikal.³⁵

Jika melihat klasifikasi usaha dalam suatu grup perusahaan tersebut, maka rencana demutualisasi Lembaga Bursa Efek termasuk dalam kategori grup usaha kombinasi. Ketiga Lembaga tersebut (Bursa Efek, LKP dan LPP) sesungguhnya menyediakan sistim perdagangan efek yang terkait satu dengan lainnya dalam bentuk mata rantai (chain).³⁶

Selain itu dapat dilihat pula usaha bisnis yang akan ada dalam grup usaha tersebut, dimana antara produk pasar modal yang satu dengan produk pasar modal yang lain terpisah dalam anak perusahaan. Produk pasar modal dimaksud adalah perdagangan saham, perdagangan derivatif dan *fix income*. Sedangkan perusahaan anak yang bisnisnya adalah

³³ Ibid.

³⁴ Ibid, h. 90.

³⁵ Ibid, h. 91.

pendukung dari kegiatan perdagangan saham atau perdagangan derivatif dan fix income, yaitu perusahaan anak yang bidang usahanya melakukan kliring dan penjaminan, penyelesaian dan penyimpanan, dan juga teknologi informasi. Jadi perusahaan anak yang bidang usahanya kliring dan penjaminan serta penyelesaian dan penyimpanan berperan sebagai perusahaan anak yang melakukan penyelesaian atas transaksi yang dilakukan pada perusahaan anak lainnya yakni Perdagangan Saham dan juga Perdagangan Derivatif dan Fix Income. Demikian pula halnya dengan perusahaan anak di bidang Teknologi Informasi, kegiatan usahanya adalah menjadi penyedia kegiatan dibidang teknologi informasi dari empat perusahaan anak lainnya.

Adanya keterkaitan usaha antara perusahaan anak yang satu dengan yang lainnya ini memang seringkali menjadi faktor penyebab dipilihnya bentuk holding dalam suatu kelompok usaha. Diantara keuntungan suatu perusahaan *holding* dalam suatu kelompok usaha menurut Munir Fuady adalah sebagai berikut :

1. **Kemandirian Risiko.** Hal ini terjadi karena masing-masing perusahaan anak merupakan badan hukum yang berdiri sendiri.
2. **Hak Pengawasan yang Lebih Besar.** Meskipun kadang hanya memiliki saham kurang dari 50% di perusahaan anak, namun hal ini dapat terjadi karena eksistensi perusahaan induk dalam perusahaan anak sangat diharapkan, atau jika pemegang saham selain perusahaan induk

³⁶ Mas Achmad Daniri, op.cit., h.18.

tersebut banyak dan terpisah-pisah, dan juga apabila perusahaan holding diberikan hak veto.

3. **Pengontrolan yang Lebih Mudah dan Efektif.** Perusahaan induk dapat mengontrol seluruh perusahaan anak dalam suatu grup usaha, sehingga kaitannya lebih mudah diawasi.
4. **Operasional yang Lebih Efisien.** Atas prakarsa dari perusahaan induk, masing-masing perusahaan anak dapat saling bekerjasama, saling membantu satu sama lain. Misalnya promosi bersama, pelatihan bersama, saling meminjam sumber daya manusia dan sebagainya. Disamping itu, kegiatan masing-masing perusahaan anak tidak *overlapping* sehingga dapat meningkatkan efisiensi perusahaan.
5. **Kemudahan Sumber Modal.** Hal ini disebabkan karena masing-masing perusahaan anak lebih besar dan lebih bonafid dalam suatu kesatuan dibandingkan jika masing-masing lepas satu sama lain., maka kemungkinan mendapatkan dana oleh anak perusahaan dari pihak ketiga relatif lebih besar.
6. **Keakuratan keputusan yang diambil.** Oleh karena keputusan diambil secara sentral oleh perusahaan induk, maka tingkat akurasi keputusan yang diambil dapat lebih terjamin dan lebih prospektif.

Keuntungan sebagaimana tersebut diataslah yang sebenarnya ingin dicapai dalam pelaksanaan demutualisasi Lembaga Bursa Efek, namun demikian ada beberapa hal yang perlu dicermati pula terkait dengan penyalahgunaan wewenang atau permasalahan yang mungkin terjadi dalam

pelaksanaan demutualisasi berbentuk *holding company* dengan model *Operating Holding Company Non SRO*.

a. Antara Perusahaan Induk Dengan Perusahaan Anak

Dalam konsep demutualisasi Lembaga Bursa Efek berbentuk *holding company* dengan model *Operating Holding Company Non SRO*, maka perusahaan induk yang akan dibentuk oleh lembaga SRO yang saat ini ada, nantinya akan menjadi pemegang saham mayoritas dari perusahaan anak. Dalam kondisi ini maka dimungkinkan adanya beberapa permasalahan dalam hubungan antara perusahaan induk terhadap perusahaan anak.

Penyalahgunaan wewenang atau permasalahan yang mungkin timbul diantaranya kemungkinan terjadinya eksploitasi perusahaan induk terhadap perusahaan anak (lembaga SRO). Keterkaitan beberapa divisi yang ada pada perusahaan induk yang mendukung (divisi supporting) seperti divisi riset dan pengembangan maupun kegiatan promosi yang dilakukan divisi Komunikasi Perusahaan untuk pengembangan perusahaan anak dapat menjadi sarana bagi perusahaan induk untuk menggunakan dana-dana tersebut secara tidak efisien dan efektif. Demikian pula halnya dengan keinginan perusahaan induk untuk menjadikan aset perusahaan anak menjadi jaminan hutang.

Pengalokasian dana pada perusahaan induk untuk kegiatan perusahaan anak yang tidak terpisah secara tegas tersebut akan rentan terhadap penyelewengan dana. Salah satu contoh misalnya perusahaan

anak dibebani sekian persen biaya promosi yang secara terpusat dilakukan oleh perusahaan induk, maka seandainya kegiatan promosi yang dilakukan tersebut tidak sesuai dengan anggaran yang dibebankan pada perusahaan anak, secara struktural perusahaan anak tidak mempunyai wewenang yang kuat untuk menyatakan tidak setuju atau tidak sependapat. Hal ini karena pemegang saham perusahaan anak 100% adalah perusahaan induk sendiri. Disisi lain sebagaimana halnya perseroan terbatas lainnya, pertanggung jawaban Direksi perusahaan anak atas jalannya operasional perusahaan anak tetap harus dipertanggung jawabkan kepada pemegang sahamnya, yang nota bene adalah perusahaan induk sendiri.

Hal ini akan terkait dengan kemungkinan adanya tindakan sewenang-wenang perusahaan induk dalam proses pemberhentian pengurus dan komisaris perusahaan anak. Apabila direksi dan komisaris perusahaan anak menentang kebijakan yang ditetapkan perusahaan induk, meskipun dasar penentangan kebijakan tersebut adalah untuk kepentingan perusahaan anak. Kejadian ini akan menjadi riskan apabila perusahaan induk bertindak sewenang-wenang, meskipun sebenarnya antara perusahaan induk dengan perusahaan anak merupakan badan hukum yang mandiri dan terpisah. Berdasarkan prinsip kemandirian badan hukum tersebut, maka pada prinsipnya secara hukum (konvensional), maka perusahaan *holding* dalam kedudukannya sebagai induk perusahaan tidak punya kewenangan hukum untuk mencampuri manajemen dan *policy*

anak perusahaan.³⁷

Namun demikian, kenyataannya melalui pendekatan secara ekonomi, maka group perusahaan secara keseluruhan, dimana didalamnya terdapat induk dan anak perusahaan, dianggap merupakan suatu kesatuan. Hal yang demikian berlaku terhadap grup investasi maupun terhadap grup manajemen. Dalam praktek bisnis yang selama ini sering terjadi pada perusahaan induk dengan perusahaan anak, sebenarnya mereka merupakan satu kesatuan ekonomi.³⁸

Oleh karenanya kalau memperhatikan pendapat Munir Fuady yang penulis kutip diatas, sebenarnya terdapat perbedaan pandangan berdasarkan pendekatan dari sisi ekonomi dan hukum. Dalam kondisi demikian, maka biasanya sektor hukumlah yang harus mengalah, karena pada prinsipnya hukum hanyalah memberikan pengaturan agar sesuatu hal atau kejadian berjalan dengan tertib tanpa mengurangi kelancaran pencapaian tujuan yang diinginkan dari sisi bisnis. Dengan kata lain, hukum harus banyak mentolerir ikut campurnya perusahaan induk ke dalam manajemen anak perusahaan, tetapi sampai batas-batas tertentu dengan tetap mempertahankan prinsip kemandirian perusahaan anak.

Untuk mengantisipasi hal tersebut, menurut penulis perlu dibentuk semacam Komite dalam Lembaga Bursa Efek, yang berfungsi sebagai pengendali anggaran dan rencana usaha perusahaan anak, dan

³⁷ Munir Fuady, *op.cit.*, h. 133.

³⁸ *Ibid*, h. 134.

beranggotakan pihak independen yang berkepentingan dalam pengembangan Pasar Modal Indonesia. Pihak yang independen tersebut sebaiknya terdiri dari perwakilan Badan Pengawas Pasar Modal/Departemen Keuangan sebagai pihak yang melakukan pengawasan terhadap jalannya kegiatan pasar modal di Indonesia, perwakilan Anggota Bursa dan Emiten sebagai pihak yang berkepentingan terhadap kelangsungan perusahaan anak yang menjalankan operasional Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan.

Tugas dan kewenangan Komite ini adalah memberikan masukan kepada pengelola perusahaan induk terhadap perencanaan anggaran dan kegiatan usaha perusahaan induk yang terkait dengan perusahaan anak, seperti pengembangan SDM, riset dan pengembangan, promosi, komunikasi perusahaan, satuan pemeriksa maupun hukum. Komite ini mempunyai wewenang untuk memberikan persetujuan dan pengawasan atas anggaran dan kegiatan usaha perusahaan induk terhadap perusahaan anak. Mekanisme persetujuan atas rencana anggaran dan kegiatan usaha tersebut dapat melalui RUPS perusahaan induk. Dengan demikian diharapkan dana perusahaan induk yang dialokasikan untuk pengembangan perusahaan anak benar-benar dilakukan secara optimal dan efektif untuk kemajuan Pasar Modal Indonesia.

Selanjutnya, perlu diketahui pula alasan, mengapa anggaran maupun rencana kegiatan perusahaan induk harus dimintakan

persetujuan RUPS dari perusahaan induk tersebut, apakah tidak cukup menjadi wewenang Direksi selaku pengurus perseroan.

Dalam peraturan dibidang Pasar Modal saat ini sebenarnya sudah ada aturan yang mewajibkan Bursa Efek maupun Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan untuk meminta persetujuan dari RUPS atas Rencana Kerja dan Tahunan mereka. Kewajiban adanya persetujuan pemegang saham Bursa Efek terhadap Rencana Kerja dan Anggaran Tahunan Bursa Efek diatur dalam Ketentuan Bapepam Nomor III.A.4 tentang Tata Cara Penyusunan Serta Pengajuan Rencana Anggaran dan Penggunaan Laba Bursa Efek.

Dalam prakteknya, adanya kewajiban ini sangat membantu Anggota Bursa untuk melakukan kontrol terhadap rencana penggunaan anggaran dan kegiatan usaha dari Bursa Efek dimana Anggota Bursa tersebut menjadi pemegang sahamnya. Padahal kalau kita kembalikan pada struktur perseroan terbatas, sebenarnya rencana anggaran dan kegiatan usaha dari suatu perseroan terbatas tidak memerlukan persetujuan dari pemegang sahamnya.

Berawal dari aturan tersebut, maka menurut penulis hal ini juga akan sangat baik diterapkan pada pengelolaan Lembaga Bursa Efek pasca demutualisasi, meskipun penekanannya berbeda yakni agar perusahaan induk sebagai pemegang saham perusahaan anak tidak sewenang-wenang mengalokasikan pengalokasian dana dari keuntungan yang diterimanya sebagai pemegang saham, atau melakukan eksploitasi terhadap

perusahaan anak.

Apabila keberadaan Komite yang dibentuk khusus untuk melakukan pengawasan terhadap pelaksanaan anggaran dan kegiatan usaha perusahaan induk pada perusahaan anak tersebut tidak ada, maka sebaiknya fungsi komite tersebut dilakukan oleh Komite Audit dari perusahaan induk tersebut. Namun demikian mengingat keberadaan Komite Audit sangat penting, maka sebaiknya keharusan bagi setiap perusahaan publik untuk memiliki Komite Audit diatur dalam Undang-Undang, dan tidak cukup hanya dengan aturan yang saat ini ada (peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam). Disamping itu, ketentuan yang mengatur persyaratan untuk menjadi anggota Komite Audit termasuk Komisaris Independen di perusahaan induk tersebut hendaknya menetapkan persyaratan "mempunyai integritas terhadap pengembangan pasar modal di Indonesia". Jika tidak ada persyaratan tambahan tersebut dikhawatirkan mereka akan lebih mementingkan kepentingan perusahaan dimana mereka menjadi Komisaris atau Komite Audit (perusahaan induk). Padahal yang menjadi tujuan pokok disini adalah proteksi agar perusahaan anak dapat secara optimal melakukan pengembangan kegiatan usahanya dan menghindari adanya eksploitasi perusahaan induk terhadap perusahaan anak, khususnya mengenai alokasi keuntungan yang diperoleh perusahaan anak semata-mata untuk kepentingan perusahaan induk.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka salah satu prinsip yang selayaknya ditetapkan dalam pengelolaan Lembaga Bursa Efek pasca

demutualisasi di perusahaan induk adalah keharusan untuk membentuk Komite Anggaran dan Rencana Usaha Perusahaan Anak, atau penajaman persyaratan, fungsi dan tugas dari Komite Audit sebagaimana diuraikan diatas.

b. Antara Pemegang Saham Perusahaan Induk dengan Perusahaan Anak

Selain penyalahgunaan wewenang yang mungkin timbul antara perusahaan induk dengan perusahaan anak tersebut, dimungkinkan pula adanya penyalahgunaan wewenang antara pemegang saham perusahaan induk dengan perusahaan anak. Salah satunya adalah apabila pemegang saham mayoritas perusahaan induk melakukan praktek curang dalam perdagangan Efek di Bursa Efek yang merupakan anak perusahaan dari perusahaan induk dimana yang bersangkutan menjadi pemegang saham mayoritas. Tekanan investor tersebut kepada Direksi perusahaan induk, untuk mempengaruhi jalannya penyidikan dan penjatuhan sanksi yang dilakukan oleh perusahaan anak, dapat saja dilakukan. Pengurus perusahaan induk berkepentingan terhadap keamanan posisinya sebagai direksi, karena pencalonannya juga tergantung dari pemegang saham mayoritas tersebut.

Untuk menghindari hal demikian, hendaknya dibuat suatu aturan pembatasan kepemilikan saham seseorang di perusahaan induk, atau dengan membatasi jumlah saham yang dijual kepada publik. Demikian pula halnya dengan tata cara pencalonan Direksi dari perusahaan induk dan juga perusahaan anak harus pula diatur secara khusus yang berbeda

dengan ketentuan persyaratan pencalonan Direksi bagi Perusahaan Publik yang berlaku. Komposisi saham perusahaan induk tersebut sebaiknya tetap ada kepemilikan saham oleh pemerintah, yang dalam hal ini adalah Departemen Keuangan. Pembatasan kepemilikan pemegang saham Lembaga Bursa Efek yang dimiliki publik ini diperlukan untuk menghindari kemungkinan intervensi dalam pengambilan keputusan di perusahaan anak oleh pemegang saham mayoritas perusahaan induk yang tidak bertanggung jawab

Sedangkan kepesertaan pemerintah sebagai pemegang saham perusahaan induk menurut penulis tetap diperlukan, karena apabila semua pemegang saham adalah investor publik yang tidak mempunyai kepentingan terhadap Pasar Modal di Indonesia, maka dikhawatirkan kelangsungan usaha dari Lembaga Bursa Efek di Indonesia akan terancam. Hal yang sangat mungkin terjadi adalah apabila ada keinginan pemegang saham perusahaan induk untuk melakukan perubahan usaha dari perusahaan anak.

Sebagaimana diketahui, kondisi perdagangan di pasar modal ada saatnya naik (*bullish*) tapi ada saatnya juga lesu/turun (*bearish*). Dalam kondisi pasar modal yang turun, stagnan, minim transaksi yang berakibat kerugian bagi Lembaga Bursa Efek tersebut, ada kemungkinan pemegang saham perusahaan induk secara aklamasi meminta Direksi perusahaan induk untuk melakukan perubahan kegiatan usaha perusahaan induk untuk melakukan investasi di perusahaan anak. Hal ini ironis sekali

apabila benar-benar terjadi, kegiatan pasar modal ditutup karena keinginan pemegang saham publik yang hanya mengejar keuntungan atas investasi yang ditanamnya tanpa memikirkan keberadaan maupun pengembangan Pasar Modal Indonesia. Untuk itu pemegang saham publik yang berniat membeli saham perusahaan induk di Bursa Efek harus mengetahui latar belakang dilakukannya demutualisasi Lembaga Bursa Efek.

Sebagaimana diuraikan pada Bab II, salah satu tujuan Lembaga Bursa Efek melakukan demutualisasi adalah untuk mendapatkan dana segar dari investor untuk melakukan pengembangan infrastruktur Pasar Modal Indonesia yang membutuhkan dana cukup besar. Dengan demikian dari awal pemegang saham perusahaan induk harus paham bahwa dana yang akan diinvestasikan tersebut digunakan untuk pengembangan Pasar Modal Indonesia. Dengan kata lain, keuntungan yang diperoleh tetap dapat dijadikan tujuan melakukan investasi, tapi bukan semata-mata menjadi prioritas tanpa memikirkan pengembangan pasar modal di Indonesia. Lebih lanjutnya, hal yang harus dihindari adalah keinginan dari perusahaan induk selaku pemegang saham perusahaan anak untuk mendapatkan *gain* atau keuntungan atas investasi yang ditanamkan semata-mata dari sisi mereka sebagai investor tanpa memikirkan pengembangan Pasar Modal Indonesia.

Namun demikian, apakah pembatasan ruang gerak pemegang saham perusahaan induk untuk melakukan perubahan usahanya pada kegiatan investasi pada perusahaan anak, tidak menyalahi ketentuan

UUPT.

Dalam ketentuan pasal 1 ayat 3 UUPT disebutkan bahwa Rapat Umum Pemegang Saham yang selanjutnya disebut RUPS adalah organ perseroan yang memegang kekuasaan tertinggi dalam perseroan dan memegang segala wewenang yang tidak diserahkan kepada Direksi atau Komisaris. Oleh karena itu pada dasarnya apabila RUPS menghendaki dilakukannya perubahan maksud dan tujuan perusahaan tentunya dimungkinkan juga ada keputusan RUPS untuk tidak melakukan kegiatan investasi lagi pada perusahaan anak yang menjalankan usaha dari Lembaga Bursa Efek. Namun demikian kebebasan mengubah maksud dan tujuan perusahaan dapat juga dibatasi, salah satunya adalah dengan melakukan perjanjian diantara pendiri pemegang saham yang mensyaratkan hal tersebut. Pada prinsipnya, suatu perseroan terbatas oleh hukum dianggap sebagai suatu perjanjian, sehingga perjanjian inilah yang menjadi dasar bagi berdirinya sebuah perseroan terbatas.³⁹ Investor yang akan menjadi pemegang saham dari perusahaan induk tersebut harus menyatakan kesediaannya untuk tunduk dalam perjanjian tersebut sebelum memutuskan bersedia menjadi pemegang saham. Akan tetapi dalam praktek, hal tersebut akan menyulitkan karena peralihan kepemilikan saham di Pasar Modal sangat cepat dan tidak mungkin harus mendapatkan terlebih dahulu pernyataan bersedia mengikatkan diri pada perjanjian antar pemegang saham sebelum benar-benar menjadi pemegang

³⁹ Munir Fuady, *Perseroan Terbatas Paradigma Baru*, Citra Aditya Bhakti, Jakarta, 2003, h. 4.

saham.

Alternatif yang dapat ditempuh untuk membatasi keleluasaan pemegang saham perusahaan induk agar tidak mengubah maksud dan tujuan perusahaan induk untuk tidak melakukan kegiatan investasi di perusahaan anak adalah dengan menggunakan ketentuan pasal 127 UUPM. Pasal 127 UUPM menyebutkan bahwa bagi Perseroan yang melakukan kegiatan tertentu di bidang pasar modal berlaku ketentuan undang-undang ini, sepanjang tidak diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal. Dengan demikian, dalam peraturan pasar modal perlu diatur ketentuan yang mensyaratkan adanya komitmen berusaha di bidang pasar modal bagi perusahaan induk, karena perusahaan induk tersebut sengaja dibentuk dengan tujuan sebagai sarana melakukan investasi pada perusahaan anak yang menjalankan kegiatan operasional Lembaga Bursa Efek.

Selain prinsip GCG sebagaimana tersebut diatas, kiranya tetap diperlukan adanya penetapan prinsip GCG secara utuh yang tidak hanya mengenai hubungan antara perusahaan induk dengan perusahaan anak, ataupun antara pemegang saham perusahaan induk dengan perusahaan anak, tapi juga pedoman GCG secara umum untuk Lembaga Bursa Efek pasca demutualisasi. Adanya pedoman GCG yang menyeluruh tersebut akan memudahkan pemegang saham, direksi atau komisaris menjalankan tugas dan wewenangnya secara baik dan benar, sehingga harapan agar Pasar Modal Indonesia dapat bersaing secara global dapat tercapai.