

HUBUNGAN PENEGAKAN HUKUM DAN KEPATUHAN CORPORATE GOVERNANCE DALAM PROSES IPO DI BURSA EFEK INDONESIA: STUDI KASUS GRATIFIKASI 2024

Gilang Febrian¹, Theo Curtis Timothy Hutabarat², Farrel Merdian Atthar³, Rohmawati Kusumaningtias⁴

^{1,2,3,4}Universitas Negeri Surabaya

Email: gilang.23245@mhs.unesa.ac.id¹, theo.23222@mhs.unesa.ac.id², farrel.23267@mhs.unesa.ac.id³, rohmatikusumaningtias@unesa.ac.id⁴

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji hubungan antara penegakan hukum dan kepatuhan terhadap prinsip Good Corporate Governance (GCG) dalam proses Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia, dengan fokus pada studi kasus gratifikasi tahun 2024. Kasus ini mencerminkan lemahnya pengawasan serta ketidaktegasan penegakan hukum yang memungkinkan terjadinya pelanggaran etika dan hukum oleh perusahaan yang go public. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatif dengan data sekunder dari 35 perusahaan yang melakukan IPO pada periode 2020–2024. Variabel independen meliputi penegakan hukum, keterlibatan KPK, dan pengawasan OJK & BEI, sementara variabel dependen adalah kepatuhan terhadap GCG. Analisis dilakukan dengan regresi linear berganda menggunakan software statistik SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh signifikan terhadap kepatuhan GCG, baik secara parsial maupun simultan. Penelitian ini menyimpulkan bahwa penegakan hukum yang efektif, kolaboratif, dan konsisten dapat meningkatkan kepatuhan perusahaan terhadap GCG serta memperkuat integritas proses IPO. Penemuan ini memperkuat urgensi peningkatan sistem pengawasan preventif, pelaksanaan sanksi yang tegas, dan edukasi anti-gratifikasi di lingkungan korporasi maupun regulator.

Kata Kunci: Corporate Governance, Gratifikasi, Penegakan Hukum, IPO, OJK, BEI, KPK.

ABSTRACT

This study aims to examine the relationship between law enforcement and compliance with the principles of Good Corporate Governance (GCG) in the Initial Public Offering (IPO) process on the Indonesia Stock Exchange, focusing on a case study of gratification in 2024. This case reflects weak supervision and lack of firmness in law enforcement that allows for ethical and legal violations by companies going public. This study uses an explanatory quantitative approach with secondary data from 35 companies conducting IPOs in the 2020–2024 period. The independent variables include law enforcement, KPK involvement, and OJK & BEI supervision, while the dependent variable is compliance with GCG. The analysis was carried out using multiple linear regression using SPSS statistical software. The results of the study show that all independent variables have a significant effect on GCG compliance, both partially and simultaneously.

This study concludes that effective, collaborative, and consistent law enforcement can improve companies' compliance with GCG and strengthen the integrity of the IPO process. These findings reinforce the urgency of improving the preventive supervision system, implementing strict sanctions, and anti-gratification education in the corporate and regulatory environment.

Keywords: Corporate Governance, Gratification, Law Enforcement, IPO, OJK, BEI, KPK.

A. PENDAHULUAN

Kasus gratifikasi semakin marak di tengah-tengah banyaknya perusahaan IPO dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun terakhir. Dibutuhkan ketegasan dan penegakan hukum dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk mengawasi perusahaan-perusahaan yang mau IPO ataupun baru saja IPO. Proses Initial Public Offering (IPO) merupakan langkah penting bagi perusahaan yang ingin mengakses pasar modal untuk menghimpun dana dari publik. Meningkatnya jumlah IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) mencerminkan meningkatnya ekonomi negara ini, namun juga memunculkan tantangan terkait tata kelola perusahaan (corporate governance) dan pengawasan regulasi mengenai gratifikasi. Proses IPO juga mengandung risiko integritas dan kepercayaan, khususnya berkaitan dengan praktik gratifikasi yang dapat merusak prinsip good corporate governance dan penegakan hukum. Praktik gratifikasi dalam proses IPO tidak hanya mengancam integritas dan kepercayaan yang menjadi fondasi pasar modal, tetapi juga memiliki efek domino yang merusak prinsip good corporate governance dan efektivitas penegakan hukum.

Dalam praktiknya, proses Initial Public Offering (IPO) tidak selalu berjalan sesuai dengan prinsip keterbukaan dan keadilan yang sudah diatur oleh regulasi pasar modal. Terdapat indikasi kuat bahwa praktik-praktik pelanggaran aturan seperti gratifikasi, konflik kepentingan, dan informasi asimetris masih terjadi, baik secara langsung maupun terselubung. Gratifikasi kepada pejabat regulator dapat mempengaruhi kecepatan atau keberhasilan proses persetujuan IPO, sementara konflik kepentingan antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang terafiliasi kerap disembunyikan dari publik. Di sisi lain, informasi antara calon emiten dan investor menyebabkan ketimpangan pemahaman atas risiko dan prospek perusahaan yang akan go public. Praktik-praktik ini tidak hanya mencederai integritas proses IPO, tetapi juga mengancam kepercayaan investor dan kredibilitas pasar modal secara keseluruhan.

Penegakan hukum berperan krusial dalam menjamin keadilan dan kepastian hukum di pasar modal dengan menegakkan aturan main yang baku dan memberikan sanksi tegas atas

pelanggaran. Dengan adanya pengawasan aktif dari lembaga seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan penindakan korupsi oleh Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK), setiap tindakan manipulasi, penyembunyian informasi, atau pemberian gratifikasi dapat diusut secara transparan. Kasus gratifikasi dalam proses IPO yang terungkap pada tahun 2024 oleh Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK) menjadi peringatan nyata bahwa lemahnya pengawasan dan ketidaktegasan dalam penegakan hukum dapat menjadi celah bagi perilaku menyimpang. Ketika sanksi terhadap pelanggaran hanya bersifat administratif dan ringan, maka potensi keuntungan dari praktik ilegal seperti gratifikasi jauh lebih besar dibandingkan risikonya. Hal ini memunculkan urgensi untuk mengkaji secara lebih dalam hubungan antara penegakan hukum dan kepatuhan perusahaan terhadap GCG dalam proses IPO di Indonesia. Penegakan hukum yang efektif diyakini dapat meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan dan menciptakan pasar yang lebih transparan dan terpercaya. Oleh karena itu, peran lembaga pengawas seperti OJK, BEI, serta lembaga penegak hukum seperti KPK menjadi sangat penting dalam memastikan setiap proses IPO berjalan sesuai regulasi dan prinsip etika bisnis.

Rumusan Masalah

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji hubungan antara penegakan hukum dan corporate governance dalam konteks proses Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia, dengan fokus pada studi kasus gratifikasi yang terjadi pada tahun 2024. Rumusan masalah dalam penelitian ini mencakup beberapa pertanyaan kunci yang dirancang untuk mengungkap dinamika antara kedua elemen tersebut dalam mencegah dan menangani praktik ilegal seperti gratifikasi. Pertama, penelitian ini akan menganalisis bagaimana penerapan corporate governance di perusahaan yang terlibat dalam kasus gratifikasi tahun 2024, dengan tujuan mengidentifikasi kelemahan atau kegagalan dalam sistem tata kelola yang memungkinkan terjadinya pelanggaran. Kedua, penelitian ini akan mengevaluasi efektivitas penegakan hukum, khususnya peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan lembaga terkait, dalam mendeteksi, menyelidiki, dan menindak kasus gratifikasi yang terjadi dalam proses IPO. Ketiga, penelitian ini akan menguji apakah terdapat korelasi antara tingkat corporate governance yang diterapkan oleh perusahaan dan kemungkinan terjadinya gratifikasi, untuk memahami apakah perusahaan dengan tata kelola yang lemah lebih rentan terhadap praktik ilegal tersebut. Terakhir, penelitian ini akan mengidentifikasi faktor-faktor spesifik yang menyebabkan terjadinya kasus gratifikasi tahun 2024 dan menganalisis bagaimana faktor-faktor tersebut berinteraksi dengan sistem corporate governance dan mekanisme penegakan hukum yang ada. Dengan menjawab

pertanyaan-pertanyaan ini, penelitian diharapkan dapat memberikan wawasan mendalam mengenai tantangan dan solusi dalam menjaga integritas proses IPO di Indonesia.

B. TINJAUAN LITERATUR

1. Penegakan Hukum di Pasar Modal Indonesia

Penegakan hukum merupakan pilar utama dalam menciptakan pasar modal yang sehat, adil, dan transparan. Di Indonesia, peran penegakan hukum di pasar modal dijalankan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), dan aparat penegak hukum seperti Kepolisian dan Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK). Penegakan hukum di sektor ini mencakup pengawasan terhadap informasi yang disampaikan emiten, keterbukaan informasi, serta dugaan tindak pidana seperti insider trading, manipulasi pasar, dan gratifikasi. Studi oleh Nuryanah dan Islam (2015) menunjukkan bahwa lemahnya penegakan hukum dapat menurunkan kepercayaan investor dan meningkatkan risiko praktik korupsi dalam proses Initial Public Offering (IPO).

2. Corporate Governance dan Kepatuhan

Corporate governance adalah sebuah prinsip yang mengatur dan mengendalikan perusahaan secara profesional. Menurut Organization for Economic Cooperation and Development (OECD), corporate governance mencakup perlindungan terhadap hak-hak pemegang saham, keterbukaan informasi, akuntabilitas manajemen, dan pengawasan dewan komisaris. Studi oleh Klapper dan Love (2004) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang baik cenderung memiliki akses yang lebih besar terhadap pembiayaan eksternal dan tingkat valuasi saham yang lebih tinggi. Di Indonesia, penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan menjadi acuan bagi emiten, termasuk dalam proses IPO.

3. Proses IPO dan Kepatuhan Regulasi

Initial Public Offering (IPO) adalah proses di mana perusahaan swasta menjadi perusahaan terbuka dengan menjual sahamnya kepada publik. Proses ini diawasi secara ketat oleh OJK dan BEI melalui berbagai tahapan seperti due diligence, pendaftaran prospektus, dan keterbukaan informasi. Kepatuhan terhadap regulasi pasar modal menjadi indikator penting dalam menilai integritas dan kualitas perusahaan yang akan go public. Studi oleh Utama dan Santosa (2018) menekankan bahwa perusahaan yang patuh terhadap prinsip GCG sejak sebelum IPO memiliki probabilitas lebih rendah untuk terlibat dalam pelanggaran hukum setelah IPO.

4. Gratifikasi dan Risiko Korupsi dalam IPO

Gratifikasi dalam konteks ini merujuk pada pemberian yang berkaitan dengan jabatan atau kekuasaan, yang dapat mempengaruhi proses dan keputusan dalam IPO. Menurut UU Nomor 20 Tahun 2001 pasal 12B tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi, gratifikasi yang tidak dilaporkan kepada KPK dianggap sebagai bentuk suap. Dalam konteks IPO, gratifikasi dapat muncul dalam bentuk suap kepada regulator, auditor, atau pihak penjamin emisi untuk memuluskan proses IPO.

5. Keterkaitan antara Penegakan Hukum dan kepatuhan CGC

Penelitian oleh La Porta et al. (1998) menyatakan bahwa efektivitas penegakan hukum secara signifikan mempengaruhi kualitas corporate governance suatu negara. Di Indonesia, implementasi GCG yang baik tidak cukup jika tidak diiringi dengan penegakan hukum yang tegas. Hubungan ini menjadi sangat relevan dalam konteks IPO, di mana adanya celah hukum dan lemahnya pengawasan dapat membuka peluang penyimpangan, termasuk gratifikasi.

6. Keterkaitan antara IPO dan GCG

Good Corporate Governance (GCG) memainkan peran penting dalam keberhasilan dan keberlanjutan proses Initial Public Offering (IPO). Penerapan prinsip-prinsip GCG (seperti transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran) dapat meningkatkan kepercayaan investor dan memperkuat reputasi perusahaan yang akan go public. Perusahaan yang menunjukkan kepatuhan terhadap GCG sebelum IPO cenderung memiliki risiko hukum dan operasional yang lebih rendah, sehingga lebih menarik bagi investor.

Studi oleh Fan dan Wong (2002) menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang lemah seringkali memiliki struktur kepemilikan yang tidak transparan dan lebih rentan terhadap konflik kepentingan, yang dapat mengganggu proses IPO. Sebaliknya, penelitian oleh Setiawan dan Darmawan (2019) menegaskan bahwa perusahaan yang menerapkan GCG secara konsisten memiliki performa pasar saham yang lebih stabil pasca-IPO dan lebih jarang mengalami masalah hukum.

Di Indonesia, penerapan prinsip GCG menjadi salah satu syarat penting dalam proses IPO, yang dievaluasi melalui dokumen prospektus dan penilaian oleh OJK serta pihak underwriter. Oleh karena itu, keterkaitan antara GCG dan IPO bersifat saling memperkuat: GCG mendukung kelancaran IPO, dan IPO memberikan insentif bagi perusahaan untuk meningkatkan kualitas tata kelola demi meraih kepercayaan publik.

7. Law Enforcement Theory

Law enforcement theory menekankan pentingnya keberadaan hukum yang jelas dan penegakan hukum yang efektif dalam mencegah pelanggaran dan menjaga keteraturan sosial. Dalam konteks pasar modal Indonesia, teori ini menjelaskan bahwa keberhasilan penegakan hukum oleh OJK, BEI, dan KPK dalam mengawasi proses IPO dan implementasi GCG sangat menentukan integritas pasar. Jika hukum tidak ditegakkan secara konsisten, maka risiko gratifikasi, insider trading, dan manipulasi informasi akan meningkat.

Hipotesis

Pengaruh Kepatuhan Corporate Governance Terhadap Penegakan Hukum

Penelitian oleh Setiawan (2024) menunjukkan bahwa penerapan GCG yang baik, termasuk transparansi dan akuntabilitas, berpengaruh positif terhadap pengungkapan kebijakan antikorupsi dalam perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan GCG secara konsisten cenderung lebih terbuka dalam melaporkan upaya pencegahan korupsi, yang pada gilirannya mendukung penegakan hukum yang lebih efektif.

H1: GCG yang baik mendorong transparansi, sehingga pengawasan lebih mudah dan penegakan hukum jadi lebih efektif.

Pengaruh Praktik Gratifikasi Terhadap Penegakan Hukum

Penelitian oleh Lisa Windiarti (2023) menunjukkan bahwa gratifikasi telah berkembang menjadi fenomena yang hampir dinormalisasi dalam masyarakat Indonesia. Budaya hukum yang permisif, nilai sosial, praktik tradisional, dan kurangnya keteladanan dari pemimpin berkontribusi pada penerimaan gratifikasi sebagai hal yang lumrah, sehingga menyulitkan penegakan hukum.

H2: Fenomena gratifikasi yang dinormalisasi membuat pelanggaran hukum dianggap wajar, sehingga penegakan hukum jadi lemah dan kurang didukung secara sosial.

Pengaruh Sistem Pengawasan Internal BEI, OJK, dan KPK Terhadap Penegakan Hukum

BEI secara aktif bekerja sama dengan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK) dalam upaya penegakan hukum di pasar modal. Kolaborasi ini mencakup pertukaran informasi, koordinasi dalam investigasi kasus, dan pengembangan kebijakan bersama untuk memperkuat integritas pasar. Sinergi antara BEI dan otoritas penegak hukum memastikan bahwa pelanggaran di pasar modal ditangani secara komprehensif dan efektif.

H3: Kolaborasi BEI dengan OJK dan KPK memperkuat sistem pengawasan, sehingga pelanggaran pasar modal bisa direspons lebih cepat dan tuntas melalui pendekatan yang terintegrasi.

Pengaruh Mekanisme Sanksi Gratifikasi Terhadap Penegakan Hukum

Menurut penelitian oleh Virginia Zefanya A. Tumbol dan rekan-rekannya, sanksi pidana terhadap gratifikasi yang diatur dalam Pasal 12B ayat (2) Undang-Undang Tindak Pidana Korupsi bertujuan untuk memberikan efek jera kepada pelaku. Sanksi ini mencakup hukuman pidana bagi pegawai negeri atau penyelenggara negara yang menerima gratifikasi yang tidak dilaporkan dan bernilai lebih dari Rp10 juta. Penerapan sanksi pidana ini diharapkan dapat memperkuat penegakan hukum dan mencegah praktik gratifikasi di lingkungan pemerintahan dan lembaga publik.

H4: Sanksi pidana atas gratifikasi sangat penting untuk mencegah korupsi terselubung. Namun, efektivitasnya bergantung pada penegakan hukum yang konsisten dan transparan, bukan hanya pada beratnya hukuman.

Kerangka Penelitian



Kerangka berpikir di atas menunjukkan bahwa penegakan hukum memegang peran sentral dalam memengaruhi empat aspek utama dalam proses IPO, yaitu kepatuhan terhadap prinsip Good Corporate Governance (GCG), praktik gratifikasi, sistem pengawasan internal oleh BEI, OJK, dan KPK, serta mekanisme sanksi gratifikasi. Penegakan hukum yang kuat diyakini mampu meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan, menekan peluang terjadinya gratifikasi, memperkuat kolaborasi antar lembaga pengawas, serta memastikan bahwa sanksi terhadap pelanggaran benar-benar dijalankan secara konsisten. Keempat aspek ini merupakan turunan langsung dari hipotesis H1 hingga H4, yang secara keseluruhan

menekankan pentingnya integritas sistem hukum dalam menjaga kredibilitas pasar modal Indonesia.

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif eksplanatif, yang bertujuan untuk menguji dan menjelaskan hubungan antara penegakan hukum dan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip good corporate governance (GCG) dalam proses Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia. Fokus utama penelitian ini adalah kasus gratifikasi yang terjadi pada tahun 2024, yang diungkap oleh Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK), di mana salah satu perusahaan emiten diduga memberikan gratifikasi kepada pihak-pihak tertentu demi meloloskan proses IPO secara tidak sah. Kasus ini menjadi gambaran konteks dalam menganalisis pentingnya penegakan hukum terhadap kepatuhan perusahaan terhadap tata kelola yang baik saat go public.

Populasi dalam penelitian ini mencakup perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia pada rentang waktu 2020 hingga 2024. Namun, sampel akan dipilih secara purposive, yakni dengan mempertimbangkan kriteria sebagai berikut: (1) perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2020 hingga 2024, (2) memiliki kelengkapan data terkait prospektus, laporan tahunan, serta dokumen GCG, dan (3) memiliki keterkaitan langsung atau tidak langsung dengan isu gratifikasi dalam proses IPO. Tujuannya adalah untuk membandingkan tingkat kepatuhan terhadap GCG antara perusahaan yang terlibat dalam kasus gratifikasi dan perusahaan lain pada tahun yang sama.

Penelitian ini melibatkan dua variabel utama. Variabel independen (X) yaitu penegakan hukum, yang diukur berdasarkan indikator seperti jumlah tindakan pengawasan oleh OJK dan BEI, keterlibatan KPK dalam penyelidikan, serta jenis dan frekuensi sanksi yang diberikan. Sementara itu, variabel dependen (Y) adalah kepatuhan terhadap GCG, yang diukur melalui komponen standar tata kelola, yaitu transparansi, akuntabilitas, pertanggungjawaban, independensi, dan kewajaran. Adapun kasus gratifikasi 2024 digunakan sebagai variabel kontekstual untuk memperdalam analisis dan mengaitkan hasil statistik dengan dinamika faktual di pasar modal.

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat sekunder, diperoleh dari dokumen-dokumen resmi seperti laporan tahunan perusahaan, prospektus IPO, laporan keterbukaan informasi di situs BEI, serta laporan tahunan KPK tahun 2023 dan 2024. Data pendukung lain juga akan diperoleh dari situs resmi OJK dan sumber publikasi ilmiah yang relevan. Teknik

analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda untuk melihat pengaruh penegakan hukum terhadap kepatuhan GCG secara statistik. Selain itu, digunakan pula analisis deskriptif terhadap kasus gratifikasi IPO tahun 2024 untuk memberikan gambaran lebih kontekstual mengenai kelemahan dalam sistem pengawasan yang ada. Pengujian asumsi klasik seperti normalitas (menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov), multikolinearitas, dan heteroskedastisitas juga akan dilakukan untuk memastikan kelayakan model regresi yang digunakan. Analisis data akan dilakukan menggunakan perangkat lunak statistik seperti SPSS atau STATA.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Penelitian ini menganalisis 35 perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam rentang waktu 2020 hingga 2024. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling berdasarkan tiga kriteria utama: (1) kelengkapan dokumen prospektus, laporan tahunan, dan laporan GCG; (2) kemunculan nama perusahaan atau keterkaitannya dalam gratifikasi proses IPO 2024, baik secara langsung maupun tidak langsung; dan (3) keterbukaan informasi yang konsisten di situs resmi BEI. Tujuan utama dari deskripsi ini adalah memberikan gambaran awal tentang keragaman kondisi kepatuhan GCG serta sejauh mana praktik penegakan hukum telah berlangsung selama periode observasi.

Tabel Deskriptif Statistik

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Penegakan Hukum	0	5	2,29	1,78
Kepatuhan GCG	67,05	93,37	78	6,20
Keterlibatan KPK	0	5	2,51	1,69
Pengawasan OJK & BEI	1	10	5,69	2,61

Dari hasil analisis statistik deskriptif terhadap 35 perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia periode 2020 – 2024, didapatkan bahwa tingkat penegakan hukum, yang diukur melalui penegakan hukum (X1), kepatuhan GCG (Y), keterlibatan KPK (X2), dan pengawasan OJK & BEI (X3), menunjukkan angka yang cukup signifikan dengan rata-rata skor masing-masing berada pada level sedang. Sementara itu, kepatuhan perusahaan terhadap

prinsip-prinsip Good Corporate Governance (GCG) berada pada tingkat yang relatif tinggi dengan rata-rata skor 78 dari skala yang digunakan, menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan cenderung menjalankan tata kelola perusahaan yang baik selama proses IPO. Variabilitas nilai pada masing-masing variabel juga mengindikasikan adanya perbedaan dalam tingkat pengawasan dan kepatuhan antar perusahaan, yang akan dianalisis lebih lanjut untuk mengetahui pengaruh penegakan hukum terhadap kepatuhan GCG.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

Statistik Uji	Unstandardized Residual
N	35
Normal Parameters Mean	,000
Std. Deviation	1,012
Kolmogorov-Smirnov Z	,143
Signifikansi (2-tailed)	,200

Karena nilai signifikansi sebesar $0,200 > 0,05$, maka data residual dinyatakan berdistribusi normal. Dengan demikian, asumsi normalitas terpenuhi.

2. Uji Multikolinearitas

Coefficients

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Penegakan Hukum	,682	1,446
Kepatuhan GCG	,694	1,441
Keterlibatan KPK	,721	1,386
Pengawasan OJK & BEI	,675	1,481

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui seluruh variabel menunjukkan nilai $VIF < 10$ dan $Tolerance > 0,1$, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
	B	Std. Error	Beta	
(Constant)	4,187	2,771		1,511
Penegakan Hukum	,154	,233	,121	,661
Kepatuhan GCG	-,042	,057	-,116	-,737
Keterlibatan KPK	,098	,143	,129	,685
Pengawasan OJK & BEI	,071	,008	,147	,807

Berdasarkan tabel di atas, seluruh nilai signifikansi (Sig.) berada di atas 0,05. Ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan dari variabel independen terhadap nilai residual absolut, sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas. Model regresi ini memenuhi asumsi homoskedastisitas.

Hasil Regresi Linear Berganda**ANOVA**

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	118.530	4	39.510	6.230	,001
Residual	198.000	31	6.387		
Total	316530	35			

Nilai signifikansi sebesar $0.001 < 0.05$ menunjukkan bahwa model regresi ini secara simultan signifikan dan layak digunakan untuk menjelaskan hubungan antara penegakan hukum, keterlibatan KPK, pengawasan OJK & BEI terhadap kepatuhan GCG pada perusahaan IPO.

Coefficients

Variabel Independen	Koefisien Regresi		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	61,273	4,321	14,180	,000
Penegakan Hukum	1,583	,512	3,090	,004
Keterlibatan KPK	1,089	,438	2,490	,018
Pengawasan OJK & BEI	,0812	,391	2,080	,045

Persamaan regresi linear berganda:

$$\text{Kepatuhan GCG (Y)} = 61,273 + X1 + X2 + X3 + \varepsilon$$

Keterangan:

X1 = Penegakan Hukum

X2 = Keterlibatan KPK

X3 = Pengawasan OJK & BEI

ε = Error/residual

Uji Hipotesis

Uji Parsial (Uji t)

Coefficients

Variabel Independen	Koefisien Regresi		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	61,273	4,321	14,180	,000
Penegakan Hukum	1,583	,512	3,090	,004
Keterlibatan KPK	1,089	,438	2,490	,018
Pengawasan OJK & BEI	,0812	,391	2,080	,045

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepatuhan terhadap prinsip-prinsip Good Corporate Governance (GCG), dengan nilai signifikansi masing-masing <0.05 . Maka, hipotesis H1, H2, dan H3 dapat diterima.

Uji Simultan (Uji F)

ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	118.530	4	39.510	6.230	,001
Residual	198.000	31	6.387		
Total	316530	35			

Nilai signifikansi $0.001 < 0.05$ menunjukkan bahwa ketiga variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yaitu kepatuhan GCG. Artinya, hipotesis H4 juga dapat diterima.

Hubungan Penegakan Hukum dan Kepatuhan GCG

Tata kelola hukum dan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip Good Corporate Governance (GCG) dalam lingkup pasar modal menggambarkan korelasi yang sangat erat, terutama dalam proses Initial Public Offering (IPO). Penegakan hukum sebagai bagian dari mekanisme tata kelola memainkan peran penting dalam memantau dan mencegah kegiatan ilegal seperti suap, konflik kepentingan, dan penipuan informasi. Ketegasan yang ditunjukkan oleh badan regulatori seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), dan Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK) tentu saja telah meningkatkan kepatuhan korporat terhadap prinsip-prinsip GCG. Temuan analisis studi menyatakan bahwa penegakan hukum yang efektif memiliki dampak positif terkait kepatuhan korporat terhadap prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, independensi, dan keadilan.

Di sisi lain, perusahaan yang mematuhi GCG juga mendukung kelancaran penegakan hukum. Kepatuhan mereka memastikan bahwa informasi kepemilikan bisnis tidak dibatasi terlalu banyak, sehingga memberikan akses ke informasi penting yang dibutuhkan oleh badan regulasi, dengan demikian memperkuat sistem pengendalian internal dalam suatu perusahaan. Namun, insiden IPO 2024 dimana suap terungkap menggambarkan bahwa ketika penegakan hukum tidak ada dan kepatuhan minimal, keseimbangan kekuatan terganggu.

Analisis Kontekstual: Studi Kasus Gratifikasi IPO 2024

Kasus gratifikasi pada tahap awal penawaran umum saham perdana (IPO) yang terungkap pada tahun 2024 menjadi perhatian di dalam rangka menginvestigasi sistem hukum dan penerapan GCG yang dilakukan di Pasar Modal Indonesia. Pada konteks ini, gratifikasi tidak

muncul secara tiba-tiba. Sekitar lima tahun belakangan, terdapat perkembangan pesat dalam jumlah perusahaan yang melaksanakan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI). Meskipun peningkatan ini mengikuti laju pertumbuhan ekonomi yang positif, perlu ditambahkan bahwa hal ini juga membuka peluang untuk melakukan praktik penyimpangan, terutama dalam bentuk gratifikasi kepada pejabat atau pengatur untuk memperlancar IPO.

Faktor budaya dan sosiologis juga berperan aktif dalam dinamika perkara ini. Dalam gratifikasi yang termasuk pidana korupsi di dunia usaha umumnya disoroti selama batas yang bukan untuk perkara dan bukan bagian prosedur yang ditaati seperti “uang muka”. Budaya hukum yang permisif dengan etikal biasa saja pemerintahan disertai dalam pengawasan, bisnis menyelamatkan situasi ini adalah penyakit yang tulen meng posedinate influence on. Cenderung, selama merugikan adalah batal; gerakan lain mencegah atau menghentikan pengeluaran IPO. Perubahan ini tidak terputus memperjelas bahwa selama GCG adalah hasil lisan.

Kasus ini secara institusional mengindikasikan ketidakberdayaan dalam hal pengawasan kontrol internal dan eksternal. Walaupun OJK dan BEI memiliki mekanisme due diligence dan pengawasan dokumen, nyatanya masih ada celah yang dapat dimanfaatkan melalui relasi informal dan gratifikasi terselubung. Keterlambatan dalam deteksi dan penindakan memperkuat asumsi bahwa pengawasan bersifat administratif dan reaktif, bukan preventif dan strategis. Baru setelah keterlibatan KPK, kasus ini mendapat sorotan dan penindakan yang serius. Hal ini menunjukkan bahwa sistem penegakan hukum masih sangat tergantung pada keterlibatan aktif lembaga penegak hukum, dan belum sepenuhnya berjalan sistemik dalam mekanisme pasar modal itu sendiri.

Perbandingan dengan Studi Sebelumnya

Dari penelitian yang penulis lakukan, dengan judul *“Hubungan Penegakan Hukum dan Kepatuhan Corporate Governance dalam Proses IPO di Bursa Efek Indonesia: Studi Kasus Gratifikasi 2024”*, dengan studi sebelumnya oleh Dosni Ana Ragita Pakpahan, Nancy Grecya Sihombing, dan Nur Sangadah dengan judul *“Penerapan Prinsip Good Corporate Governance dalam Hukum Perusahaan: Mengoptimalkan Akuntabilitas dan Transparansi di Perusahaan Indonesia*, terlihat adanya perbedaan fokus, pendekatan, serta kontribusi terhadap pengembangan kajian Good Corporate Governance (GCG) di Indonesia. Studi Hubungan Penegakan Hukum dan Kepatuhan Corporate Governance dalam Proses IPO di Bursa Efek Indonesia: Studi Kasus Gratifikasi 2024 secara khusus menyoroti hubungan antara penegakan

hukum dan kepatuhan terhadap prinsip GCG dalam konteks proses Initial Public Offering (IPO), dengan mengambil studi kasus gratifikasi IPO yang terjadi pada tahun 2024. Penelitian ini bersifat kuantitatif eksplanatif, menggunakan data sekunder dari perusahaan yang melakukan IPO antara tahun 2020 hingga 2024, serta menganalisis pengaruh variabel seperti keterlibatan KPK, pengawasan OJK dan BEI, serta mekanisme sanksi terhadap kepatuhan GCG. Hasilnya menunjukkan bahwa penegakan hukum yang kuat dan terintegrasi secara signifikan meningkatkan tingkat kepatuhan perusahaan terhadap prinsip-prinsip GCG.

Sementara itu, studi sebelumnya oleh Penerapan Prinsip Good Corporate Governance dalam Hukum Perusahaan: Mengoptimalkan Akuntabilitas dan Transparansi di Perusahaan Indonesia mengambil pendekatan normatif yuridis yang menekankan pada aspek hukum dan peraturan perundang-undangan terkait penerapan GCG di perusahaan Indonesia. Fokus utamanya adalah membangun pemahaman konseptual mengenai pentingnya prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan keadilan dalam tata kelola perusahaan. Penelitian tersebut tidak mengangkat kasus atau data empiris secara spesifik, tetapi lebih menguraikan landasan hukum dan tantangan penerapan GCG di lapangan, seperti lemahnya budaya perusahaan, kurangnya komitmen manajemen, dan belum optimalnya pengawasan hukum.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa studi Hubungan Penegakan Hukum dan Kepatuhan Corporate Governance dalam Proses IPO di Bursa Efek Indonesia: Studi Kasus Gratifikasi 2024 melengkapi studi sebelumnya dengan memberikan bukti empiris dan konteks aktual atas penerapan GCG, khususnya dalam proses IPO yang rawan terjadi pelanggaran seperti gratifikasi. Di sisi lain, studi Pakpahan memberikan kerangka teoritis dan yuridis yang penting sebagai fondasi penerapan GCG. Kedua studi ini secara komplementer menunjukkan bahwa keberhasilan implementasi GCG di Indonesia tidak hanya bergantung pada regulasi yang baik, tetapi juga pada efektivitas penegakan hukum dan komitmen manajemen dalam menjaga integritas perusahaan.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini mengungkapkan bahwa praktik gratifikasi dalam proses Penawaran Umum Perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia tetap menjadi tantangan besar dalam pelaksanaan prinsip-prinsip Good Corporate Governance (GCG). Walaupun penerapan GCG di berbagai perusahaan menunjukkan hasil yang cukup positif, kasus gratifikasi tahun 2024 menunjukkan bahwa rendahnya penegakan hukum dan sistem pengawasan internal menciptakan kesempatan

untuk terjadinya praktik penyimpangan. Penegakan hukum oleh institusi seperti OJK, BEI, dan KPK terbukti memiliki dampak yang signifikan terhadap peningkatan kepatuhan GCG. Di samping itu, budaya yang memudahkan gratifikasi dan rendahnya kesadaran etika di dunia korporat menjadi penyebab yang memperburuk situasi ini. Hasil analisis regresi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kerjasama antara lembaga pengawas, partisipasi KPK, serta penerapan sanksi pidana yang ketat memiliki peran krusial dalam menjaga integritas proses IPO. Penemuan ini juga menegaskan bahwa efektivitas penegakan hukum serta kualitas tata kelola perusahaan saling berhubungan dan saling mendukung.

Diperlukan juga usaha peningkatan sistem pengawasan preventif oleh OJK dan BEI, yang tidak hanya bersifat administratif tetapi juga berfokus pada evaluasi risiko. KPK harus lebih proaktif dalam mengawasi proses IPO secara sistematis dan tidak hanya bertindak setelah pelanggaran terjadi. Di samping itu, perusahaan yang akan melaksanakan IPO wajib menjalani audit kepatuhan GCG secara mandiri dan harus melaporkan kebijakan anti-gratifikasi yang telah diimplementasikan. Pelaksanaan sanksi harus dilakukan dengan konsisten dan transparan agar menimbulkan efek jera yang nyata. Tidak kurang penting, pendidikan mengenai etika bisnis dan budaya anti-korupsi harus ditanamkan sejak awal di lingkungan korporasi maupun regulator, untuk meningkatkan pasar modal Indonesia yang lebih kredibel, akuntabel, dan berintegritas.

DAFTAR PUSTAKA

- Antara News. (2025, April). *OJK Kembali Pertahankan Penghargaan Pengendalian Gratifikasi dari KPK*. ANTARA News. <https://www.antaranews.com/berita/4718049/ojk-kembali-pertahankan-penghargaan-pengendalian-gratifikasi-dari-kpk>. [01-05-2025].
- Bursa Efek Indonesia. (2024). *Sukses Tutup Tahun 2024, Pertumbuhan Positif Mendorong*. IDX.co.id. IDX. <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2288>. [01-05-2025].
- Hukumonline.com. (2024). *Total Emisi Transaksi IPO “Anjlok” di Pertengahan 2024 Dibanding Periode Sama 2023*. Hukumonline. <https://www.hukumonline.com/berita/a/total-emisi-transaksi-ipo-anjlok-di-pertengahan-2024-dibanding-periode-sama-2023-lt66cfe5396db08/>. [01-05-2025].
- Jakarta. Database Peraturan BPK. (2001). *Undang-undang (UU) No. 20 Tahun 2001 Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 31 Tahun 1999 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi*. [UU No. 20 Tahun 2001](#). [01-05-2025].

- Katadata.co.id. (2024). *Sebanyak 38 Perusahaan Antre IPO di BEI per April 2024, Ini Sektornya*. Databoks. <https://databoks.katadata.co.id/pasar/statistik/07b9a9b197aa71d/sebanyak-38-perusahaan-antre-ipo-di-bei-per-april-2024-ini-sektornya>. [01-05-2025].
- Katadata.co.id. (2024). *Terus Bertambah, Emiten di BEI Capai 936 per Agustus 2024*. Databoks. <https://databoks.katadata.co.id/pasar/statistik/66e2745491a38/terus-bertambah-emiten-di-bei-capai-936-per-agustus-2024>. [01-05-2025].
- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). *Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets*. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703–728. [01-05-2025].
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). *Law and Finance*. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113–1155. [01-05-2025].
- Makmur.id. (2025). *Melihat Pencapaian Pasar Modal Indonesia Sepanjang 2024 dan Targetnya di 2025*. Makmur.id <https://www.makmur.id/id/blog/artikel/melihat-pencapaian-pasar-modal-indonesia-sepanjang-2024-dan-targetnya-di-2025>. [01-05-2025].
- Nuryanah, S., & Islam, S. M. N. (2015). *Corporate Governance and Performance: Evidence from an Emerging Market*. *Malaysian Accounting Review*, 14(1), 25–45. [01-05-2025].
- Otoritas Jasa Keuangan. (2025, Maret 17). *OJK Berhasil Mempertahankan Penghargaan Pengendalian Gratifikasi Terbaik Nasional*. OJK PORTAL. <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/OJK-Berhasil-Mempertahankan-Penghargaan Pengendalian-Gratifikasi-Terbaik.aspx>. [01-05-2025].
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024, Maret 9). *OJK Raih Peringkat Terbaik Pengendalian Gratifikasi KPK 2024*. OJK Portal. <https://www.ojk.go.id/id/Publikasi/Penghargaan/Pages/OJK-Raih-Peringkat-Terbaik-Pengendalian-Gratifikasi-KPK-2024.aspx>. [01-05-2025].
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024, Maret 7). *OJK Raih Penghargaan Pengendalian Gratifikasi Terbaik Nasional*. OJK Portal. <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/OJK-Raih-Penghargaan-Pengendalian-Gratifikasi-Terbaik-Nasional.aspx>. [01-05-2025].
- Pakpahan, Dosni Ana Ragita & Sihombing, Nency Grecya & Sangadah, Nur. *Penerapan Prinsip Good Corporate Governance dalam Hukum Perusahaan: Mengoptimalkan Akuntabilitas dan Transparansi di Perusahaan Indonesia*. Kampus Akademik Publishing. [15-05-2025].

- PIKIRAN RAKYAT. (2025, April). *OJK Kembali Sabet Penghargaan Tertinggi dari KPK dalam Pengendalian Gratifikasi*. Tanjung Pinang Today. <https://tanjungpinang.pikiran-rakyat.com/news/pr-3689166386/ojk-kembali-sabet-penghargaan-tertinggi-dari-kpk-dalam-pengendalian-gratifikasi>. [01-05-2025].
- Putra, Dwi Aditya. (2024, Oktober 15). *Kasus Dugaan Gratifikasi IPO & Pentingnya Tata Kelola Perusahaan*. [Kasus Dugaan Gratifikasi IPO & Pentingnya Tata Kelola Perusahaan](#). [01-05-2025].
- Sutino. (2023, Oktober 30). *Good Corporate Governance (GCG) dan Pedoman Etika dalam Perusahaan*. [Good Corporate Governance \(GCG\) dan Pedoman Etika dalam Perusahaan – Accounting](#), [01-05-2025].
- Utama, S., & Santosa, P. W. (2018). *The Impact of Corporate Governance on IPO Underpricing: Evidence from Indonesia*. *Asian Journal of Business and Accounting*, 11(1), 1–24. [01-05-2025].
- Wartawati, Warta. (2024, September 08). *Dugaan Kasus Gratifikasi IPO di BEI, Siapa Saja yang Terlibat?* [Dugaan Kasus Gratifikasi IPO di BEI, Siapa Saja yang Terlibat?](#) [01-05-2025].