

**ANALISIS HUKUM TERHADAP PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR
DARI PRAKTEK *WINDOWS DRESSING* OLEH EMITEN DI PASAR MODAL**

**Julia Agnetha Agnesta Br. Barus
Bismar Nasution, Budiman Ginting, Mahmud Siregar**

juliabarus.official@gmail.com

ABSTRACT

Information disclosure is an important element for the corporate world because information on the substance presents the description, notes or description of good for the State of the past and the latest of an enterprise and the market effect. But in reality, not all issuers disclose information that is actually about the fact material in the prospectus. If there is a breach of the principle of disclosure by issuers then issuers will be subject to administrative sanctions in accordance with Article 102 of The Capital Market Laws, namely in the form of a written warning, fines, namely the obligation to pay a certain sum of money, restrictions on business activities, freezing of business activities, business license revocation, cancellation of agreement and cancellation of registration. is an action that beautify the financial statements of a company. This is referred to as windows dressing. Windows dressings aims to enhance your company's image so as to attract investors to make investments. The practice of dressing the windows in the capital markets can still be said to be a reasonable course of action throughout the activities aimed to improve the company and not to the detriment of others. However, the practice of dressing the windows can be categorized as a criminal offence the capital markets if such activity creates information or issues misleading so as to affect the market mechanism. In the event of the occurrence of the windows dressing, the practice of legal protection afforded to investors could be done in a preventive and repressive. Preventative legal protection carried out by PT. Stock Exchange by doing a temporary suspension against securities trading. While the repressive legal protection carried out by OJK with conducting surveillance, investigation and the imposition of sanctions to any party proven to engage in the practice of cheating or fraud in the capital market. In addition, investors who feel aggrieved may do a lawsuit to the Court against the issuers that have been doing practice windows dressing.

Keywords: windows dressing, investors, issuers.

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal mempunyai peranan penting di sektor keuangan karena pasar modal menawarkan alternatif baru bagi dunia usaha untuk memperoleh sumber pembiayaan usahanya di samping menambah alternatif baru bagi investor untuk melakukan investasi di luar bidang perbankan dan bentuk-bentuk investasi yang lain.¹

Investasi di pasar modal mempunyai risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan investasi di bidang yang lain karena sangat terpengaruh faktor-faktor sebagaimana yang sudah disebutkan di atas. Oleh karena itu, keputusan untuk memilih investasi di pasar modal harus melewati pertimbangan yang matang.

Undang-Undang Pasar Modal mengatur masalah kewajiban untuk memenuhi prinsip keterbukaan karena informasi tersebut merupakan bahan pertimbangan dalam berinvestasi serta mengatur masalah konsekuensi dan tanggung jawab atas kerugian serta ancaman pidana bagi pelaku pasar modal yang tidak melakukan kewajiban prinsip keterbukaan sesuai ketentuan undang-undang tersebut.²

Prinsip keterbukaan (*disclosure principles*) merupakan sesuatu yang harus ada, baik untuk kepentingan pengelola bursa dan investor. Informasi yang harus di *disclosure* adalah seluruh informasi mengenai keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen dan

¹Nindy Pramono, "Undang-Undang Pasar Modal", Makalah disampaikan dalam seminar menyongsong UUPM, (Jakarta : PT Total Marga Inovatif Progress, 14-15 November 1995), hal. 1.

²Cyrl Noerhadi, *Pencatatan dan Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta*, Makalah disampaikan dalam Seminar Nasional Hukum Ekonomi, (Semarang : Program Magister Ilmu Hukum, Universitas Diponegoro, 25 Oktober 1996), hal. 1.

harta kekayaan perusahaan kepada masyarakat.³ Hal ini dimaksudkan agar calon investor dapat memahami dan memutuskan investasinya.

Informasi merupakan unsur penting bagi dunia usaha karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang dari suatu kehidupan suatu perusahaan dan pasaran efeknya. Informasi merupakan faktor yang memberikan arti bagi si penerima, khususnya dalam hal untuk mengambil keputusan. Hal ini dikarenakan informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat sangat diperlukan oleh investor. Di dalam pasar modal, masyarakat juga membutuhkan informasi yang dapat dipakai sebagai landasan suatu keputusan. Demikian pentingnya informasi ini sampai diibaratkan bahwa pasar modal tanpa informasi adalah judi.⁴

Dalam kenyataannya, tidak semua emiten mengungkapkan informasi yang sebenarnya tentang fakta material dalam prospektus. Masih ada emiten yang menyembunyikan informasi yang seharusnya diungkapkan kepada publik. Emiten membuat pernyataan yang tidak benar mengenai fakta material atau tidak mengungkapkan fakta material mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat sehingga memberikan gambaran yang menyesatkan. Perbuatan emiten yang sengaja memanipulasi data dalam prospektus mengandung maksud untuk menguntungkan diri sendiri dengan tujuan mempengaruhi investor untuk membeli saham.⁵ Hal ini dikenal dengan *windows dressing*.

Windows dressing merupakan suatu kejahatan di dalam pasar modal yang berupa anatomi modus dokumen fiktif, dimana apa yang tertera di dalam dokumen yang berupa laporan dan pembukaan semuanya tidak ada atau tidak benar karena telah dimodifikasi seolah-olah benar dan ada,⁶ sehingga *windows dressing* dapat dikategorikan sebagai salah satu tindak penipuan akuntansi (*fraud accounting*). Terjadinya praktek *windows dressing* yang menimbulkan suatu informasi yang menyesatkan jelas merugikan investor sehingga perlu adanya perlindungan bagi investor yang terkena praktek *windows dressing* tersebut. Contoh kasus yang begitu marak mengenai praktek *windows dressing* adalah kasus Enron di Amerika Serikat dan kasus *mark-up* PT. Kimia Farma, Tbk di Indonesia.

Kasus Enron pada Tahun 2001 di Amerika, perusahaan yang merupakan penggabungan dari perusahaan InterNorth dan Houston Natural Gas melakukan manipulasi laporan keuangan dengan cara mencatat adanya keuntungan US\$ 600 (enam ratus) juta, sedangkan pada saat itu Enron sedang mengalami kerugian. Manipulasi keuntungan tersebut disebabkan karena adanya keinginan perusahaan supaya sahamnya tetap diminati oleh investor. Terungkapnya kasus *mark-up* laporan keuangan PT. Kimia Farma Tbk yang *overstated*, yaitu pada tahun 2001 terjadi pengelembungan laba bersih tahunan senilai Rp 32, 668 (tiga puluh dua koma enam enam delapan) miliar, karena laporan keuangan yang seharusnya Rp 99, 594 (sembilan puluh sembilan koma lima sembilan empat) miliar ditulis Rp 132 (seratus tiga puluh dua) miliar.

Perlindungan hukum bagi investor sangat penting, namun satu hal yang tidak kalah pentingnya adalah upaya-upaya meningkatkan emiten akan tanggung jawab moralnya. Tanggung jawab moral ini antara lain seperti penggunaan dana *go public* sesuai dengan maksud yang dinyatakan sebelumnya, pemberian informasi yang benar dan tidak distorsi, kejujuran pelaksanaan perusahaan dan sebagainya.⁷

Dengan latar belakang inilah maka penting untuk dilakukan penelitian tentang bagaimana analisis hukum terhadap perlindungan hukum bagi investor dari praktek *windows dressing* oleh emiten di pasar modal.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut di atas, selanjutnya dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

- a. Bagaimana pertanggungjawaban hukum emiten terhadap pelanggaran prinsip keterbukaan ?
- b. Bagaimana praktek *windows dressing* di dalam pasar modal ?
- c. Bagaimanakah perlindungan hukum bagi investor dari praktek *windows dressing* oleh emiten dalam pasar modal ? (Ditelaah dari kasus Enron dan PT. Kimia Farma, Tbk).

³Najib Gisymar, *Insider Trading dalam Transaksi Efek*. (Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 1999), hal. 23.

⁴Marzuki Usman, et.al. *ABC Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Institut Bankir Indonesia, 1990), hal. 165.

⁵ Hafsani Teher, *Persiapan Emisi dari Segi Hukum*, (Jogjakarta : Bursa Efek Surabaya, 1998), hal. 6.

⁶Cindawati, *Anatomi Kejahatan dalam Obligasi Hukum Surat Berharga*, Fakultas Hukum Universitas Palembang.

⁷ Adrian Sutedi, *Segi-segi Hukum Pasar Modal*, (Bogor : Ghalia Indonesia, 2009), hal. 19.

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penulisan tesis ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui pertanggungjawaban hukum emiten terhadap pelanggaran prinsip keterbukaan.
- b. Untuk mengetahui praktek *windows dressing* di dalam pasar modal
- c. Untuk mengetahui perlindungan hukum bagi investor dari praktek *windows dressing* yang dilakukan oleh emiten di pasar modal (ditelaah dari kasus Enron dan PT. Kimia Farma, Tbk).

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penulisan tesis ini adalah sebagai berikut:

- a. Secara teoritis,
 - 1) Memberikan masukan dan sumbangan pemikiran dalam rangka mengembangkan disiplin ilmu hukum umumnya dan khususnya perkembangan ilmu hukum pasar modal yang berkenaan dengan praktek *windows dressing*.
 - 2) Memberikan sumbangan informasi kepada pendidikan ilmu hukum mengenai praktek *windows dressing* yang terjadi di pasar modal.
- b. Secara praktis,
 - 1) Dapat bermanfaat bagi lembaga keuangan, seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam mencegah terjadinya praktek *windows dressing* dalam pasar modal.
 - 2) Dapat bermanfaat bagi lembaga keuangan, seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam menerapkan sanksi yang tegas bagi pihak yang melakukan praktek *windows dressing* dalam pasar modal.
 - 3) Dapat bermanfaat bagi investor agar lebih berhati-hati dalam melakukan transaksi di pasar modal.

II. KERANGKA TEORI

Bertolak dari uraian latar belakang, maka hal-hal yang perlu dijelaskan sebagai pisau analisis adalah teori perlindungan hukum, teori kepastian hukum, teori pertanggungjawaban hukum dan prinsip keterbukaan.

1) Teori Perlindungan Hukum

Menurut Pjipilipus M. Hadjon, perlindungan hukum bagi rakyat merupakan tindakan pemerintah yang bersifat preventif dan resperensif.⁸ Perlindungan hukum yang preventif bertujuan untuk mencegah terjadinya sengketa yang mengarahkan tindakan pemerintah untuk bersikap hati-hati dalam pengambilan keputusan berdasarkan diskresi dan perlindungan hukum yang resperensif bertujuan untuk mencegah terjadinya sengketa, termasuk penanganannya di lembaga peradilan.⁹

Teori perlindungan hukum dipakai di dalam penulisan ini dengan maksud agar dapat memecahkan rumusan masalah yang akan dibahas. Praktek *windows dressing* yang terjadi di pasar modal sangatlah merugikan investor sehingga perlu adanya aturan hukum yang tegas untuk melindungi kepentingan investor tersebut.

2) Teori Kepastian Hukum

Kepastian hukum dimaknai dalam suatu aturan yang bersifat tetap, yang bisa dijadikan sebagai pedoman dalam menyelesaikan masalah-masalah yang muncul di tengah-tengah masyarakat. Hukum mempunyai daya sifat memaksa yang diharapkan dapat menciptakan suatu kepastian. Hukum akan menjadi berarti apabila perilaku manusia dipengaruhi oleh hukum dan apabila masyarakat menggunakan hukum tersebut dalam menuruti perilakunya. Kepastian hukum dapat kita lihat dari 2 (dua) sudut, yaitu:¹⁰

- i. Kepastian dalam hukum, dimaksudkan bahwa setiap norma hukum itu harus dapat dirumuskan dengan kalimat-kalimat di dalamnya dengan tidak mengandung penafsiran yang berbeda-beda.
- ii. Kepastian karena hukum, dimaksudkan bahwa karena hukum itu sendirilah adanya kepastian, misalnya hukum menentukan adanya lembaga daluarsa, dengan lewat waktu seseorang akan mendapatkan hak atau kehilangan hak.

Adanya teori kepastian hukum di dalam setiap peristiwa hukum merupakan unsur terpenting. Khususnya di dalam penulisan ini, adanya praktek *windows dressing* di dalam mekanisme pasar modal sangat merugikan pihak investor. Dengan adanya teori kepastian hukum,

⁸ Pjipilipus M. Hadjon, *Perlindungan Hukum bagi Rakyat Indonesia*, (Surabaya : PT. Bina Ilmu, 1987), hal. 2.

⁹ Maria Alfons, *Implementasi Perlindungan Indikasi Geografis atas Produk-produk Masyarakat Lokal dalam Perspektif Hak Kekayaan Intelektual*, (Malang : Universitas Brawijaya, 2010), hal. 18.

¹⁰ Syafruddin Kalo, *Penegakan Hukum yang Menjamin Kepastian Hukum dan Rasa Keadilan Masyarakat*, dikutip dari www.hunterscience.weebly.com, diakses pada tanggal 31 Maret 2015.

maka pemerintah diharapkan dapat menjamin hak-hak dari investor untuk dilindungi sehingga kepercayaan investor dapat kembali pulih.

3) Teori Pertanggungjawaban Hukum

Ada dua istilah yang merujuk pada pertanggungjawaban dalam hukum, yaitu *liability* dan *responsibility*. *Liability*, merupakan istilah hukum yang luas yang merujuk hampir ke semua karakter risiko atau tanggung jawab yang meliputi semua karakter hak dan kewajiban secara aktual atau professional seperti kerugian, ancaman, biaya atau kondisi yang menciptakan tugas untuk melaksanakan undang-undang. *Responsibility*, berarti hal yang dapat dipertanggungjawabkan atas suatu kewajiban, dan termasuk putusan, keterampilan, kemampuan dan kecakapan yang meliputi juga kewajiban bertanggung jawab atas undang-undang yang dilaksanakan. Dalam pengertian dan penggunaan praktis, istilah *liability* merujuk pada pertanggungjawaban hukum, yaitu tanggung jawab atas kesalahan yang dilakukan oleh subyek hukum. Sedangkan *responsibility* merujuk pada pertanggungjawaban politik.¹¹

4) Prinsip Keterbukaan

Prinsip keterbukaan menjadi inti persoalan di pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri. Keterbukaan tentang fakta material sebagai jiwa pasar modal didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor sehingga ia secara rasional dapat mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham.¹²

Prinsip keterbukaan diperlukan untuk menjawab rumusan masalah di dalam penulisan tesis ini adalah untuk memberikan perlindungan bagi para investor yang akan melakukan investasi di dalam pasar modal. Alasan utama mengapa prinsip keterbukaan dilakukan adalah agar pihak investor dapat melakukan suatu *informed decision* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek, karena suatu *informed decision* akan merupakan suatu landasan bagi terbentuknya suatu harga pasar yang wajar.¹³

Praktek *windows dressing* dapat dicegah dengan melakukan prinsip keterbukaan di dalam mekanisme pasar modal karena salah satu fungsi dari prinsip keterbukaan adalah untuk mencegah adanya *fraud* (penipuan).¹⁴

III. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Pertanggungjawaban Hukum Emiten Terhadap Pelanggaran Prinsip Keterbukaan

1. Prinsip Keterbukaan

Dalam kegiatan pasar modal adalah kewajiban pihak-pihak dalam suatu penawaran umum untuk memerhatikan dan memenuhi prinsip keterbukaan. Menurut pasal 1 angka 25 Undang-Undang Pasar Modal, yang dimaksud dengan keterbukaan (*disclosure*) adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.¹⁵

Para investor, khususnya investor profesional dan investor institusional selalu aktif mengumpulkan berbagai informasi dan memanfaatkannya untuk memahami harga-harga saham yang ditawarkan dalam pasar perdana maupun pasar sekunder. Informasi yang dikumpul adalah informasi yang mengandung fakta material.¹⁶ Menurut pasal 1 butir 7 UU Pasar Modal, informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian atau fakta yang dapat memengaruhi harga efek kepada bursa efek dan atau keputusan pemodal atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.¹⁷

Terdapat tiga tujuan ditegakkannya prinsip keterbukaan di pasar modal, yaitu:¹⁸

- a) Menjaga kepercayaan investor.
- b) Menciptakan pasar yang efisien.
- c) Perlindungan terhadap investor.

Jika dikaji di dalam KUH Perdata, pengaturan *anti fraud* masih bersifat umum dan belum optimal digunakan dalam transaksi saham. Apabila dalam perjanjian pembelian saham oleh

¹¹ Ridwan H.R., *Hukum Administrasi Negara*, (Jakarta : Raja Grafindo Persada, 2006), hal. 335-337.

¹² Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*. Jakarta : FH Program Pasca Sarjana UI, 2001. hal. 1.

¹³ Adrian Sutedi, *Op. Cit.*, hlm. 104.

¹⁴ *Ibid.*, hlm. 102.

¹⁵ Sutedi, Adrian., *Op. Cit.*, hal. 98.

¹⁶ *Ibid.*, hal. 51.

¹⁷ *Ibid.*

¹⁸ *Ibid.*, hal. 27-59.

investor, terdapat penipuan dalam bentuk perbuatan yang menyesatkan, misalnya *misrepresentation* informasi, maka perlindungan investor tersebut dilihat dari sisi ketentuan perjanjian yang terbatas pada pembatalan perjanjian transaksi saham. Pembatalan perjanjian itu dikaitkan dengan ketentuan unsur kesepakatan sebagai salah satu syarat sahnya suatu perjanjian sebagaimana diatur dalam Pasal 1320 KUH Perdata. Alasannya, pada saat investor membuat kesepakatan telah terdapat penipuan yang pada akhirnya menimbulkan kesesatan. Artinya, penipuan yang dilakukan salah satu pihak menimbulkan kesesatan pada pihak lainnya dalam pemberian kesepakatan perjanjian sehingga dapat mengakibatkan pembatalan perjanjian. Oleh sebab itu, perjanjian harus bebas dari bentuk penipuan. Apabila kesepakatan perjanjian telah diperoleh namun disertai dengan penipuan maka perjanjian itu mempunyai cacat kehendak dan hal inilah yang membuat perjanjian itu dapat dibatalkan.

2. Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Pada Perdagangan Saham di Pasar Perdana

Masalah yang muncul dalam pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam perdagangan saham di pasar perdana adalah terpusat dalam penyampaian informasi penawaran saham melalui prospektus dan selanjutnya adalah berkenaan dengan pengaturan hukum mengenai prospektus. Prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material.¹⁹

3. Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Pada Perdagangan Saham di Pasar Sekunder

Secara rata-rata, harga saham pada pasar sekunder ini lebih tinggi 10% jika dibandingkan dengan harga saham yang dijual penjamin emisi pada pasar perdana. Harga saham di pasar perdana selalu *under value* dari harga di pasar sekunder, sehingga ada yang mengatakan bahwa pasar perdana itu tidak efisien. Dengan memperhatikan fenomena pada pasar perdana, dapat dilihat bahwa pasar yang efisien sesungguhnya terdapat pada pasar sekunder. Oleh sebab itu, keterbukaan pada pasar sekunder ini sangat dominan dan *crucial* dalam menentukan harga saham. Keterbukaan wajib terus berlangsung selama perusahaan *go public*. Prinsip keterbukaan itu dilaksanakan melalui penyampaian laporan keuangan secara berkala, laporan mengenai fakta material yang baru, larangan *insider trading*, dan larangan manipulasi pasar.²⁰

4. Hubungan Prinsip Keterbukaan dengan Praktek *Windows Dressing*

Jika dikaitkan dengan tujuan prinsip keterbukaan untuk menjaga kepercayaan investor, maka dengan adanya praktek *windows dressing* di dalam pasar modal akan merusak kepercayaan investor terhadap emiten. Praktek *windows dressing* dapat dicegah dengan dijalankannya prinsip keterbukaan oleh emiten. Hal ini dapat dilihat dengan pemberian laporan keuangan yang sesuai dengan keadaan sebenarnya (tidak terdapat manipulasi di dalamnya).

Dalam praktek sering dijumpai adanya berbagai penyimpangan terhadap pelaksanaan pembuatan neraca, termasuk pembukuan pada umumnya. Sering pembuatan neraca yang termasuk di dalam bagian laporan keuangan itu dibuat dalam berbagai variasi sesuai dengan tujuan masing-masing. Oleh karena itu, tidak mustahil terjadi manipulasi dengan cara pemalsuan laporan keuangan yang dilakukan oleh berbagai perusahaan.²¹ Agar dapat mempunyai kedudukan sebagaimana dimaksud di atas yaitu sebagai alat bukti yang terpercaya, maka laporan keuangan itu harus dibuat secara objektif dengan pemeriksaan oleh seorang ahli yang profesional ialah seorang akuntan publik. Akuntan publik ialah akuntan yang tidak bekerja pada sebuah lembaga, tetapi berdiri sendiri, dan terdaftar sebagai akuntan publik.²² Pemeriksaan laporan oleh seorang akuntan juga harus dilakukan dengan jujur dan obyektif pula serta atas dasar norma-norma pemeriksaan akuntan yang sudah disepakati.

5. Pertanggungjawaban Hukum Emiten terhadap Pelanggaran Prinsip Keterbukaan

Salah satu mekanisme agar keterbukaan terjamin bagi investor atau publik adalah lewat keharusan menyediakan suatu dokumen yang disebut "prospektus" bagi suatu perusahaan dalam proses melakukan *go public*. Suatu prospektus harus benar-benar berisikan informasi yang penting apa adanya. Setelah proses *go public*, bentuk *disclosure* yang diwajibkan adalah laporan berkala harus dilakukan oleh emiten.

¹⁹ Bismar Nasution, *Op. Cit.*, hal. 133.

²⁰ *Ibid.*, hal. 151.

²¹ R.A., Dyna Ramadhani, *Prinsip Keterbukaan dalam Laporan Keuangan Perusahaan Penanaman Modal menurut Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal*, Tesis, (Pasca Sarjana Ilmu Hukum : USU, 2008), hal. 68.

²² *Ibid.*

Undang-Undang Pasar Modal menetapkan sanksi hukum terhadap pelanggaran peraturan prinsip keterbukaan, berupa sanksi administratif, pidana dan perdata.²³

- 1) Pasal 102 Undang-Undang Pasar Modal menentukan kewenangan Bapepam untuk memberikan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-Undang Pasar Modal tersebut berupa :
 - a) Peringatan tertulis;
 - b) Denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
 - c) Pembatasan kegiatan usaha;
 - d) Pembekuan kegiatan usaha;
 - e) Pencabutan izin usaha;
 - f) Pembatalan persetujuan; dan
 - g) Pembatalan pendaftaran.
- 2) Pasal 104 dan pasal 107 menentukan pemberian sanksi pidana bagi pihak yang melakukan perbuatan yang menyesatkan dalam bentuk *misrepresentation* dan *omission*, serta *insider trading*.

Pasal 104 UU Pasar Modal berbunyi :

“Setiap pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90, Pasal 91, Pasal 92, Pasal 93, Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1) dan Pasal 98 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).”

Pasal 107 UU Pasar Modal berbunyi :

“Setiap Pihak yang dengan sengaja bertujuan menipu atau merugikan Pihak lain atau menyesatkan Bapepam, menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan, atau memalsukan catatan dari Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran termasuk Emiten dan Perusahaan Publik diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).”

- 3) Pasal 111 menentukan pula sanksi perdata berupa pertanggungjawaban ganti kerugian.

Pasal 111 UU Pasar Modal berbunyi :

“Setiap Pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap Pihak atau pihak-pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut.”

B. Windows Dressing Dalam Pasar Modal

Windows dressing merupakan tindakan mengelabui masyarakat, yang pada umumnya berupa kegiatan untuk menciptakan citra yang baik di mata masyarakat dengan cara menyajikan informasi yang tidak benar (*fraudulent misrepresentation*), misalnya dengan menyajikan angka-angka neraca yang kurang benar atau dibuat sedemikian rupa seolah-olah bank atau korporasi memiliki kemampuan yang baik dan tangguh.

Dengan melakukan *windows dressing*, pada dasarnya secara material belum terlihat merugikan siapapun atau pihak mana pun kecuali penggelepan pajak atau tindakan lain berupa tidak dipenuhinya kewajiban membayar denda. Umumnya tindakan *windows dressing* semata-mata tidak dimaksudkan untuk merugikan masyarakat secara material, tetapi sekedar menumbuhkan kepercayaan masyarakat, memperbaiki peringkat (*ranking*) korporasi atau untuk kepentingan para pengelola agar mendapat penghargaan dari pemegang saham.²⁴

Praktek *windows dressing* di pasar modal dapat dilihat dari usaha emiten dalam membuat laporan keuangan yang begitu baik untuk meningkatkan citra emiten tersebut padahal isi dari laporan keuangan tidak sesuai dengan keadaan yang sebenarnya. Adapun tujuan dari praktek *windows dressing* di pasar modal adalah untuk dapat mempengaruhi harga jual saham dari emiten yang bersangkutan.

Manajemen perusahaan bertanggung jawab langsung atas penyusunan dan penyajian laporan keuangan perusahaan sesuai dengan ketentuan dalam Standar Akuntansi Keuangan. Manajemen terikat untuk menggunakan asumsi dasar akuntansi, format penyajian, dan pengungkapan laporan keuangan sehingga mencapai kualitas ideal sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan. Laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik, tidak berarti tanggung jawab atas kebenaran laporan keuangan berpindah ke akuntan publik. Akuntan publik bertanggung jawab atas pernyataan yang diberikan terhadap laporan keuangan yang diaudit.²⁵

²³ Bismar Nasution, *Op. Cit.*, hal. 174-175.

²⁴ Setiyono, *Kejahatan Korporasi Analisis Viktimologi dan Pertanggungjawaban Korporasi dalam Hukum Pidana Indonesia*, (Malang : Bayumedia Publishing, 2005), hal. 67.

²⁵ Chairul Marom, *Pedoman Penyajian Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT. Grasindo, 2004), hal. 5.

Pada prinsipnya, tanggung jawab direksi atas laporan keuangan bukanlah hal yang baru karena pada UUPT serta Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal telah diatur secara implisit tentang tanggung jawab tersebut, namun demikian peraturan Bapepam mengharuskan direksi untuk secara eksplisit bertanggung jawab atas laporan keuangan perusahaan yang dituangkan dalam surat pernyataan atas laporan keuangan perusahaan. Perlu dipahami terlebih dahulu mengenai pertanggungjawaban korporasi dilihat dari perspektif hukum bisnis, khususnya tentang tanggung jawab direksi. Tanggung jawab direksi adalah kolegal, yaitu tanggung jawab yang berimbas pada tanggung jawab tanggung renteng.²⁶

Dilihat dari sisi emiten yang melakukan praktek *windows dressing*, maka secara kasat mata akan terlihat keuntungan yang didapat dari pihak emiten itu sendiri. Hal ini disebabkan karena memang tujuan utama dari praktek *windows dressing* adalah untuk meningkatkan citra yang positif dari emiten tersebut sehingga para investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Namun jika ditelaah lebih lanjut, maka praktek *windows dressing* yang terungkap akan menimbulkan kerugian tersendiri bagi emiten tersebut. Para investor ataupun *stakeholder* akan menarik sahamnya dan citra negatiflah yang akan muncul di kalangan *stakeholder* sehingga harga saham untuk emiten tersebut akan mengalami penurunan.

Praktek *windows dressing* hanyalah memberikan kerugian bagi investor. Hal ini disebabkan karena pihak investor dalam mengambil keputusan berinvestasi didasari atas laporan keuangan yang disajikan oleh emiten. Ternyata dalam prakteknya, pihak emiten melakukan penipuan atas sajian laporan keuangan tersebut. Maka bukan keuntungan yang diperoleh dari pihak investor melainkan kerugian atas perusahaan tersebut.

C. Perlindungan Hukum Bagi Investor Dari Praktek *Windows Dressing* Oleh Emiten

1. Perlindungan Hukum bagi Investor di Pasar Modal

Besarnya potensi masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal dibutuhkan payung hukum yang kuat demi memberikan perlindungan bagi investor. Pasalnya, dengan adanya payung hukum yang tegas masyarakat tidak lagi ditipu oleh perusahaan yang berkedok investasi yang selama ini terjadi.²⁷

Pasal 82 ayat (2) Undang-Undang Pasar Modal jo. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-32/PM/2000 tentang Perubahan Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu merupakan bentuk perlindungan. Bapepam (OJK) mempunyai kapasitas untuk menegakkan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang berkaitan dengan transaksi benturan kepentingan tertentu. Penegakan hukum atas pelanggaran terhadap ketentuan mengenai transaksi benturan kepentingan tertentu merupakan tindakan represif. Artinya, perbuatan telah terjadi kemungkinan kerugian pun telah dialami.

Berdasarkan Undang-Undang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang Pasar Modal investor dapat mengajukan tuntutan secara perdata ke pengadilan negeri terhadap direksi atau komisaris yang lalai atau melakukan tindakan yang merugikan perseroan. Dasar hukum dapat dilihat pada Pasal 85 ayat (2) dan (3) UUPT, Pasal 98 ayat (2) UUPT dan Pasal 111 UU Pasar Modal.²⁸

2. Peran Hukum Pidana Terhadap Kejahatan di Pasar Modal

Perkembangan pengakuan pertanggungjawaban pidana korporasi sebagai pelaku tindak pidana adalah sesuai dengan tujuan dan fungsi hukum untuk memberikan sarana perlindungan kepada *stakeholder* (dalam hal ini dapat dikhususkan kepada investor) dan kesejahteraan masyarakat, sebab kecenderungan korporasi melakukan pelanggaran hukum di dalam tujuan korporasi untuk memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya telah menjadi realitas masyarakat.²⁹

3. Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam Melindungi Investor di Pasar Modal

Kehadiran OJK yang merupakan lembaga independen yang melakukan pengawasan jasa keuangan termasuk pengawasan di pasar modal yang diharapkan mampu menghindari berbagai benturan kepentingan dan intervensi di dalam memberikan kepastian hukum yang ditujukan untuk

²⁶ *Ibid.*, hal. 56.

²⁷ Panji Parmana, Beri Perlindungan bagi Investor, KSEI Terbitkan Peraturan tentang Penegakan Hukum, dikutip dari <http://primaradio.co.id/3036/beri-perlindungan-bagi-investor-ksei-terbitkan-peraturan-tentang-penegakan-hukum.html> pada tanggal 25 Mei 2015.

²⁸ Indra Surya, dkk., *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta, Kencana, 2008), hal. 251-252.

²⁹ *Ibid.*

memberikan perlindungan kepada pelaku pasar modal dan investor pasar modal Indonesia.³⁰ Terkait dengan praktek *windows dressing*, maka OJK sangat memiliki peran yang sangat penting untuk mencegah dan menanggulangi praktek *windows dressing* tersebut.

Adapun hasil wawancara dengan perwakilan dari Otoritas Jasa Keuangan di Jakarta adalah sebagai berikut:³¹

- *Windows dressing* adalah suatu kegiatan yang bukan hanya terjadi di dalam pasar modal tetapi di seluruh industri keuangan yang bertujuan hanya untuk meningkatkan citra perusahaan,
- *Windows dressing* merupakan sesuatu hal yang wajar.
 - a. Di perbankan, bank melakukan praktek *windows dressing* dengan cara menghapuskan buku hutang namun tidak ada pihak yang dirugikan.
 - b. Di pasar modal, emiten melakukan praktek *windows dressing* dengan cara mempercantik laporan keuangan yang hanya bertujuan untuk meningkatkan citra perusahaan. Praktek *windows dressing* bisa ditemukan dalam perdagangan saham perdana dan perdagangan saham sekunder.
- Praktek *windows dressing* yang dapat dikategorikan sebagai suatu tindak pidana jika manipulasi laporan keuangan menyebabkan adanya penyebaran isu yang menyesatkan sehingga merubah mekanisme pasar. Jika hal ini terjadi maka investor akan merasa dirugikan. Namun, sampai saat ini belum ada ganti kerugian yang diberikan kepada investor atas kerugian yang diderita. Hal ini disebabkan karena memang seorang investor yang ingin bermain di pasar modal harus siap akan risiko mekanisme pasar yang tidak bisa diperkirakan.
- Adanya informasi ataupun laporan atas kemungkinan adanya praktek *windows dressing* dapat dilaporkan oleh siapapun atau para *stakeholders* kepada OJK.
- Sesuai pasal 52 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 1/POJK.07/2013 tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan, OJK berwenang meminta data dan informasi dari Pelaku Usaha Jasa Keuangan (dalam hal ini emiten) berkaitan dengan pelaksanaan ketentuan perlindungan konsumen (dalam hal ini investor) atas adanya kemungkinan praktek *windows dressing*.
- Sanksi administratif sesuai pasal 53 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 1/POJK.07/2013 tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan, yang diterapkan karena adanya pelanggaran yang dilakukan oleh Pelaku Usaha Jasa Keuangan (dalam hal ini emiten) menurut ketentuan peraturan ini adalah berupa :
 - a. Peringatan tertulis,
 - b. Denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu,
 - c. Pembatasan kegiatan usaha,
 - d. Pembekuan kegiatan usaha, dan
 - e. Pencabutan izin kegiatan usaha.
- Peran OJK dalam memberikan perlindungan kepada investor dilihat dalam Peraturan Nomor X.K.1 Lampiran Keputusan Bapepam dan LK Nomor Kep-86/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996 tentang Keterbukaan Informasi yang harus segera Diumumkan kepada Publik yang mengharuskan emiten ataupun perusahaan publik untuk mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin yaitu paling lambat akhir 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. Jadi, dengan ditaatinya peraturan ini sebenarnya akan meminimalkan praktek kecurangan ataupun penipuan yang sering disebut dengan *windows dressing*.
- Tindakan OJK atas terjadinya praktek *windows dressing* adalah dengan memberikan sanksi administrasi berupa peringatan tertulis dan atau pencabutan profesi bagi akuntan yang terkait dan juga sanksi pidana bagi Direksi emiten yang melanggar prinsip *fiduciary duty*.³² Namun ada batasan atas sanksi yang diberikan kepada Direksi karena Direksi dilindungi dengan prinsip *business judgement rule*.³³

³⁰ M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Prenada Media Group, 2010), hlm. 75.

³¹ *Ibid.*

³² Pasal 97 ayat (2) UUPT menyatakan bahwa dalam melakukan tugas dan wewenang, setiap anggota Direksi harus berlandaskan pada prinsip *fiduciary duty* (kepercayaan) dan senantiasa bertindak secara hati-hati dan dengan adanya itikad baik sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan yang tertulis dalam Anggaran Dasar dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan.

³³ Perlindungan yang diberikan kepada Direksi adalah dengan menerapkan prinsip *business judgement rule* yang tertuang dalam Pasal 97 ayat (5) UUPT yang menyatakan bahwa Direksi tidak dapat dimintai pertanggungjawaban jika kerugian perseroan bukan berdasarkan kesalahan atau kelalaiannya, Direksi telah melakukan pengurusan dengan itikad baik dan kehati-hatian sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan yang tertulis dalam Anggaran Dasar dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan, Direksi tidak

4. Peran Bursa Efek dalam melindungi investor di pasar modal

Jika terjadi praktek kecurangan ataupun tindak pidana dalam pasar modal, Bursa Efek tidak memiliki kewenangan untuk melakukan penindakan lebih lanjut terhadap tindakan tersebut. Hal ini dikarenakan bahwa semua pengaturan dan pengawasan terhadap pasar modal telah dilimpahkan kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Sama halnya bila terjadi praktek *windows dressing* dalam pasar modal, maka peran Bursa Efek hanya sekedar menghentikan/ meng-suspen perdagangan efek sementara agar publik mendapatkan informasi lebih lanjut atas kegiatan pasar yang sedang terjadi sehingga dapat mencegah keterlibatan investor lain yang ingin menanamkan modal pada emiten yang melakukan praktek *windows dressing* tersebut.³⁴

5. Perlindungan hukum terhadap investor dalam praktek *windows dressing* dalam pasar modal

a. KASUS ENRON³⁵

1) Posisi Kasus

Enron melakukan manipulasi laporan keuangan dengan cara mencatat adanya keuntungan US\$ 600 (enam ratus) juta, sedangkan pada saat itu Enron sedang mengalami kerugian. Manipulasi keuntungan tersebut disebabkan karena adanya keinginan perusahaan supaya sahamnya tetap diminati oleh investor.

2) Pelanggaran yang dilakukan Enron

Skandal Enron merupakan kejahatan ekonomi multidisiplin. Segelintir penguasa informasi telah menipu banyak pihak yang sangat awam tentang seluk-beluk transaksi keuangan perusahaan. Mereka terdiri dari para professional-CEO, akuntan, auditor, pengacara, *banker* dan analisis keuangan yang telah mengkhianati tugas mulianya sebagai penjaga kepentingan publik.

Dari kasus ini terdapat perilaku tidak etis yang terlihat dari adanya manipulasi laporan keuangan untuk menunjukkan seolah-olah kinerja perusahaan baik. Andersen telah menciderai kepercayaan dari pihak *stakeholders* untuk memberikan suatu informasi yang benar.

3) Analisa kasus

i. Teori perlindungan hukum

Perlindungan hukum yang diberikan Negara Amerika terhadap investor yang mengalami kasus Enron dengan mengeluarkan Sarbanes Oxley. Sarbanes Oxley adalah nama lain dari undang-undang reformasi perlindungan investor (*The Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002*) yang ditandatangani George Bush bulan Juli tahun 2002 lalu. Tujuan undang-undang Sarbanes Oxley ini adalah mengembalikan keyakinan dan kepercayaan publik terhadap laporan keuangan perusahaan. Untuk melakukan itu, SOX menekankan pentingnya pengendalian internal yang efektif. SOX mengharuskan perusahaan mempertahankan pengendalian internal yang kuat dan efektif terhadap pencatatan transaksi dan pembuatan laporan keuangan. Pengendalian seperti itu sangat penting karena dapat mencegah kecurangan dan pembuatan laporan keuangan yang menyesatkan.

ii. Teori Pertanggungjawaban

Pada kasus Enron ini, lembaga-lembaga eksternal juga ikut bertanggung jawab terjadinya kasus tersebut. Diantaranya;

a) Auditor

Berbeda dengan profesi lainnya, auditor independen bertanggung jawab memberikan *assurance services*. Sementara manajemen dibantu pengacara, penasihat keuangan dan konsultan, menyajikan informasi keuangan, akuntan publik bertugas menilai apakah informasi keuangan itu dapat dipercaya atau tidak.

b) Akuntan

Arthur Andersen (satu dari lima perusahaan akuntansi terbesar) adalah kantor akuntan Enron. Tugas dari Andersen adalah melakukan pemeriksaan dan memberikan kesaksian apakah laporan keuangan Enron memenuhi GAAP (*generally accepted accounting practices*). Andersen, disewa dan dibayar oleh Enron.

mempunyai benturan kepentingan baik langsung maupun tidak langsung atas tindakan pengurusan yang mengakibatkan kerugian dan Direksi telah mengambil tindakan untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian tersebut.

³⁴ Wawancara dengan pihak PT. Bursa Efek Indonesia Kantor Perwakilan Medan pada tanggal 20 Mei 2015.

³⁵ "Enron Scandal", dikutip dari <https://datakata.wordpress.com/2014/10/12/selengkapnyatentang-kasus-enron-kap-arthur-andersen/> pada tanggal 24 Mei 2015.

c) Konsultan hukum

Konsultan hukum Enron, khususnya Vinson & Elkins juga disewa oleh Enron. Konsultan hukum ini bertanggungjawab untuk menyediakan opini hukum atas strategi, struktur, dan legalitas umum atas semua yang dilakukan oleh Enron.

d) Regulator

Enron sebagai perusahaan yang melakukan perdagangan di pasar energi diawasi oleh *Federal Energy Regulatory Commission* (FERC), akan tetapi FERC tidak melakukan pengawasan secara mendalam. Hal ini dikarenakan Enron melakukan aktivitasnya dalam perdagangan listrik tidak di satu negara, yaitu antar negara.

iii. Prinsip Keterbukaan

Standar penentuan fakta materiil yang tidak terperinci sangat berpotensi terhadap pelanggaran prinsip keterbukaan yang pada akhirnya dapat menimbulkan perbuatan curang dalam penjualan saham dan merugikan investor. Terjadinya penurunan nilai rating investasi perusahaan disebabkan hutangnya yang terlalu besar, yang sebelumnya tidak tercatat dalam neraca (*off balance sheet*) kemudian diklasifikasikan ulang sehingga tercatat dalam neraca (*on balance sheet*). Hal ini jelas telah melanggar prinsip keterbukaan yang merupakan jiwa dari pasar modal dan sekaligus kewajiban yang harus dilaksanakan dalam transaksi pasar modal. Hutangnya tidak hanya sebesar \$ 13 (tiga belas) juta tetapi bertambah hingga sebesar \$ 38 (tiga puluh delapan) juta.

2. KASUS PT. KIMIA FARMA, Tbk³⁶

a. Posisi Kasus

PT Kimia Farma adalah salah satu produsen obat-obatan milik pemerintah di Indonesia. Pada audit tanggal 31 Desember 2001, manajemen Kimia Farma melaporkan adanya laba bersih sebesar Rp 132 (seratus tiga puluh dua) milyar, dan laporan tersebut di audit oleh Hans Tuanakotta & Mustofa (HTM). Akan tetapi, Kementerian BUMN dan Bapepam menilai bahwa laba bersih tersebut terlalu besar dan mengandung unsur rekayasa. Setelah dilakukan audit ulang, pada 3 Oktober 2002 laporan keuangan Kimia Farma 2001 disajikan kembali (*restated*), karena telah ditemukan kesalahan yang cukup mendasar. Pada laporan keuangan yang baru, keuntungan yang disajikan hanya sebesar Rp 99,56 miliar, atau lebih rendah sebesar Rp 32,6 milyar, atau 24,7% dari laba awal yang dilaporkan. Kesalahan itu timbul pada unit Industri Bahan Baku yaitu kesalahan berupa *overstated* penjualan sebesar Rp 2,7 miliar, pada unit Logistik Sentral berupa *overstated* persediaan barang sebesar Rp 23,9 miliar, pada unit Pedagang Besar Farmasi berupa *overstated* persediaan sebesar Rp 8,1 miliar dan *overstated* penjualan sebesar Rp 10,7 miliar.

b. Pelanggaran yang dilakukan PT. Kimia farma, Tbk

Dimana tindakan ini terbukti melanggar Peraturan Bapepam No.VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan poin (2) – Khusus huruf m – Perubahan Akuntansi dan Kesalahan Mendasar poin (3) Kesalahan Mendasar, sebagai berikut:

“Kesalahan mendasar mungkin timbul dari kesalahan perhitungan matematis, kesalahan dalam penerapan kebijakan akuntansi, kesalahan interpretasi fakta dan kecurangan atau kelalaian.”

Mantan direksi PT Kimia Farma Tbk. Telah terbukti melakukan pelanggaran dalam kasus dugaan penggelembungan (*mark up*) laba bersih di laporan keuangan perusahaan milik negara untuk tahun buku 2001. Pelanggaran yang dilakukan oleh Direksi pada periode 1998-Juni 2002 dengan cara :³⁷

- 1) Membuat 2 (dua) daftar harga persediaan (*master prices*) yang berbeda, masing-masing diterbitkan pada tanggal 01 Februari 2002 dan 03 Februari 2002, dimana keduanya merupakan *master prices* yang telah diotorisasi oleh pihak yang berwenang yaitu Direktur Produksi PT KAEF.
- 2) Melakukan pencatatan ganda atas penjualan pada unit PBF dan unit bahan baku. Pencatatan ganda tersebut dilakukan pada unit yang tidak di-*sampling* oleh Akuntan.

³⁶ David Parsaoran, Skandal Manipulasi Laporan Keuangan PT. Kimia Farma, Tbk., dikutip dari <https://davidparsaoran.wordpress.com/2009/11/04/skandal-manipulasi-laporan-keuangan-pt-kimia-farma-tbk/> pada tanggal 25 Mei 2015.

³⁷ Annisa Dwiutami, Kasus Pelanggaran Etika KAP Hans Tuanakotta dan Mustofa (Auditor PT. Kimia Farma), yang dikutip dari <http://www.cha-kitato.blogspot.com> pada tanggal 01 Juni 2015.

C. Analisa Kasus

1) Teori Perlindungan Hukum

Perlindungan hukum merupakan gambaran dari bekerjanya fungsi hukum untuk mewujudkan tujuan-tujuan hukum yaitu keadilan, kemanfaatan dan kepastian hukum. Perlindungan hukum adalah suatu perlindungan yang diberikan kepada subjek hukum sesuai dengan aturan hukum. Dalam hal memberikan perlindungan hukum, Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) menilai kesalahan pencatatan dalam laporan keuangan PT Kimia Farma Tbk. tahun buku 2001 dapat dikategorikan sebagai tindak pidana di pasar modal. Kesalahan pencatatan itu terkait dengan adanya rekayasa keuangan dan menimbulkan pernyataan yang menyesatkan kepada pihak-pihak yang berkepentingan.

2) Teori Pertanggungjawaban

Sehubungan dengan pelanggaran mengenai manipulasi laporan keuangan, maka sesuai dengan Pasal 102 Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal jo Pasal 61 Peraturan Pemerintah Nomor 45 tahun 1995 jo Pasal 64 Peraturan Pemerintah Nomor 45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal maka PT Kimia Farma (Persero) Tbk. dikenakan sanksi administratif berupa denda yaitu sebesar Rp. 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah).

Sesuai Pasal 5 huruf n Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, maka :

- a) Direksi Lama PT Kimia Farma (Persero) Tbk. periode 1998 – Juni 2002 diwajibkan membayar sejumlah Rp 1.000.000.000,- (satu miliar rupiah) untuk disetor ke Kas Negara, karena melakukan kegiatan praktek penggelembungan atas laporan keuangan per 31 Desember 2001.
- b) Sdr. Ludovicus Sensi W, Rekan KAP Hans Tuanakotta dan Mustofa selaku auditor PT Kimia Farma (Persero) Tbk. diwajibkan membayar sejumlah Rp. 100.000.000,- (seratus juta rupiah) untuk disetor ke Kas Negara.

3) Prinsip Keterbukaan

Prinsip keterbukaan menjadi inti persoalan di pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri. Keterbukaan tentang fakta materiil sebagai jiwa pasar modal didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan. Salah satu tujuan dari prinsip keterbukaan penting untuk mencegah terjadinya penipuan (*fraud*). Namun prinsip keterbukaan tidak dilakukan oleh PT. Kimia Farma. Hal ini dapat dilihat dengan kesalahan penyajian berkaitan dengan penjualan adalah dengan dilakukannya pencatatan ganda atas penjualan.

IV. KESIMPULAN DAN SARAN

A. **Kesimpulan**

Berdasarkan uraian pembahasan pada bab-bab sebelumnya, maka ada pun kesimpulan dari tesis ini, yaitu:

- a. Prinsip keterbukaan merupakan jiwa pasar modal sehingga memiliki peran yang sangat penting dan diwajibkan untuk dilakukan. Jika terdapat pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan oleh emiten maka emiten tersebut akan dikenakan sanksi administratif yang sesuai dengan Pasal 102 Undang-Undang Pasar Modal, yaitu berupa peringatan tertulis, denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha, pembatalan persetujuan dan pembatalan pendaftaran.
- b. *Windows dressing* merupakan suatu tindakan yang mempercantik laporan keuangan suatu perusahaan. Praktek *windows dressing* di dalam pasar modal masih dapat dikatakan sebagai tindakan yang wajar sepanjang kegiatan tersebut hanya bertujuan untuk mempercantik perusahaan dan tidak merugikan pihak lain. Namun, praktek *windows dressing* dapat dikategorikan sebagai suatu tindak pidana pasar modal jika kegiatan tersebut menciptakan informasi ataupun isu yang menyesatkan sehingga mempengaruhi mekanisme pasar.
- c. Besarnya potensi masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal membutuhkan payung hukum yang kuat untuk memberikan perlindungan bagi investor. Dalam hal terjadinya praktek *windows dressing*, perlindungan hukum yang diberikan kepada investor dapat dilakukan secara preventif dan represif. Perlindungan hukum secara preventif dilakukan oleh PT. Bursa Efek dengan melakukan penghentian sementara terhadap kegiatan perdagangan efek. Sedangkan perlindungan hukum secara represif dilakukan oleh OJK dengan melakukan pengawasan dan penyidikan serta pengenaan sanksi kepada setiap pihak yang terbukti melakukan praktek kecurangan atau penipuan (*fraud*) dalam pasar modal. Selain itu, investor yang merasa dirugikan dapat juga melakukan gugatan ke Pengadilan terhadap emiten yang telah melakukan praktek *windows dressing* untuk memberikan ganti kerugian.

B. **Saran**

Berdasarkan uraian pembahasan pada bab-bab sebelumnya, maka ada pun kesimpulan dari tesis ini, yaitu:

- a. Diharapkan agar emiten pasar modal dapat membangun tanggung jawab moral untuk melaksanakan prinsip keterbukaan dalam setiap kegiatan.
- b. Diharapkan agar emiten dalam menjalankan transaksi pasar modal tidak mempengaruhi keputusan investasi bagi investor dengan memberikan isu atau informasi material yang menyesatkan.
- c. Diharapkan agar OJK memberikan perhatian bagi investor yang terkena praktek *windows dressing* dengan meminta pertanggungjawaban dari pihak emiten untuk memberikan ganti rugi.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Gisymar, A., Najib. *Insider Trading dalam Transaksi Efek*. Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 1999.
- Hadi, Nor. *Pasar Modal Acuan Teoretis dan Praktis Investasi di Instrument Keuangan Pasar Modal*, Yogyakarta : Graha Ilmu, 2013.
- Hadjon, Pjilipus M. *Perlindungan Hukum bagi Rakyat Indonesia*. Surabaya : PT. Bina Ilmu, 1987.
- H.R., Ridwan. *Hukum Administrasi Negara*. Jakarta : Raja Grafindo Persada, 2006.
- Ibrahim, Johnny. *Teori dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif*. Surabaya : Bayumedia, 2006.
- Khairandy, Ridwan. *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jogjakarta : Fakultas Hukum UII, 1998.
- Lubis, Ade Fatma. *Pasar Modal*, Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI, 2008.
- Mahmud, Marzuki, Peter. *Penelitian Hukum*. Jakarta: Prenada Media Group, 2005.
- Marom, Chairul. *Pedoman Penyajian Laporan Keuangan*, Jakarta: PT. Grasindo, 2004.
- Nasarudin, M. Irsan . *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Prenada Media Group, 2010.
- Nasution, Bismar. *Keterbukaan dalam Pasar Modal*. Jakarta : FH Program Pasca Sarjana UI, 2001.
- Rasjidi, Lili dan I.B. Wisa Putra. *Hukum sebagai Suatu Sistem*. Bandung : Remaja Rosdakarya, 1993.
- Setiyono, *Kejahatan Korporasi Analisis Viktimologi dan Pertanggungjawaban Korporasi dalam Hukum Pidana Indonesia*, Malang : Bayumedia Publishing, 2005.
- Silondae, Arus Akbar., dan Wirawan B. Ilyas, *Pokok-Pokok Hukum Bisnis*, Jakarta : Salemba Empat, 2012.
- Soekonto, Soejono. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta : Raja Grafindo Persada, 2006.
- Sutedi, Adrian. *Segi-segi Hukum Pasar Modal*. Bogor : Ghalia Indonesia, 2009.
- Surya, Indra., dkk. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Kencana, 2008.
- Teher, Hafsar. *Persiapan Emisi dari Segi Hukum*. Jogjakarta : Bursa Efek Surabaya, 1998.
- Usman, Marzuki, et.al. *ABC Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Institut Bankir Indonesia, 1990.

PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN

- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Peraturan Nomor VI.A.3 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep- /PM/1997 tanggal Desember 1997 tentang tentang Rekening Efek pada Kustodian.

Peraturan Nomor VIII.G.11 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep- 40/PM/2003 tanggal 22 Desember 2003 tentang Tanggung Jawab Direksi atas Laporan Keuangan.

Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-32/PM/2000 tentang Perubahan Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu

TESIS

Dyna Ramadhani, R.A., *Prinsip Keterbukaan dalam Laporan Keuangan Perusahaan Penanaman Modal menurut Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal*, Tesis, Pasca Sarjana Ilmu Hukum : USU, 2008.

MAKALAH

Alfons, Maria. *Implementasi Perlindungan Indikasi Geografis atas Produk-produk Masyarakat Lokal dalam Perspektif Hak Kekayaan Intelektual*. Malang : Universitas Brawijaya, 2010.

Cindawati. *Anatomi Kejahatan dalam Obligasi Hukum Surat Berharga*. Palembang : Fakultas Hukum Universitas Palembang.

Noerhadi, Cyril. *Pencatatan dan Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta*. Makalah disampaikan dalam Seminar Nasional Hukum Ekonomi, diselenggarakan oleh Program Magister Ilmu Hukum, Universitas Diponegoro, Semarang, 25 Oktober 1996.

Pramono, Nindy. *“Undang-Undang Pasar Modal”*. Makalah disampaikan dalam seminar menyongsong UUPM, diselenggarakan oleh PT Total Mrga Inovatif Progress. Jakarta, 14-15 November 1995.

INTERNET

Annisa Dwiutami, *Kasus Pelanggaran Etika KAP Hans Tuanakotta dan Mustofa (Auditor PT. Kimia Farma)*, yang dikutip dari <http://www.cha-kitato.blogspot.com> pada tanggal 01 Juni 2015.

David Parsaoran, *Skandal Manipulasi Laporan Keuangan PT. Kimia Farma, Tbk.*, dikutip dari <https://davidparsaoran.wordpress.com/2009/11/04/skandal-manipulasi-laporan-keuangan-pt-kimia-farma-tbk/> pada tanggal 25 Mei 2015.

Panji Parmana, *Beri Perlindungan bagi Investor, KSEI Terbitkan Peraturan tentang Penegakan Hukum*, dikutip dari <http://primaradio.co.id/3036/beri-perlindungan-bagi-investor-ksei-terbitkan-peraturan-tentang-penegakan-hukum.html> pada tanggal 25 Mei 2015.

Syafruddin Kalo, *Penegakan Hukum yang Menjamin Kepastian Hukum dan Rasa Keadilan Masyarakat*, dikutip dari www.hunterscience.weebly.com, diakses pada tanggal 31 Maret 2015.

“Enron Scandal”, dikutip dari <https://datakata.wordpress.com/2014/10/12/selengkapnya-tentang-kasus-enron-kap-arthur-andersen/> pada tanggal 24 Mei 2015.