



UNIVERSITAS INDONESIA

**IMPLEMENTASI PRINSIP TRANSPARANSI DAN AKUNTABILITAS
DALAM MENCEGAH PENIPUAN PASAR MODAL OLEH
PERUSAHAAN PUBLIK (STUDI KASUS PT TIGA PILAR SEJAHTERA
FOOD TBK)**

SKRIPSI

**DENNIS FERNANDO LEONARDI
1806219892**

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM SARJANA
DEPOK
JANUARI 2022**



UNIVERSITAS INDONESIA

**IMPLEMENTASI PRINSIP TRANSPARANSI DAN AKUNTABILITAS
DALAM MENCEGAH PENIPUAN PASAR MODAL OLEH
PERUSAHAAN PUBLIK (STUDI KASUS PT TIGA PILAR SEJAHTERA
FOOD TBK)**

SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum**

DENNIS FERNANDO LEONARDI

1806219892

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM SARJANA
DEPOK**

JANUARI 2022

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Penulis dengan ini menyatakan bahwa skripsi:

“Implementasi Prinsip Transparansi dan Akuntabilitas dalam Mencegah Penipuan Pasar Modal oleh Perusahaan Publik (Studi Kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk)”

adalah karya orisinal saya dan setiap serta seluruh sumber acuan telah ditulis sesuai dengan kaidah penulisan ilmiah yang berlaku di Fakultas Hukum Universitas Indonesia

Depok, 15 Januari 2022

Yang menyatakan



Dennis Fernando Leonardi
1806219892

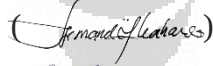
HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh:

Nama : Dennis Fernando Leonardi
NPM : 1806219892
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul : “Implementasi Prinsip Transparansi dan Akuntabilitas
dalam Mencegah Penipuan Pasar Modal oleh Perusahaan
Publik (Studi Kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk)”

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum pada Program Studi Reguler, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Arman Nefi, S.H., M.M. ()
Penguji : Dr. Yetty Komalasari Dewi, S.H., M.L.I. ()
Penguji : Wenny Setiawati, S.H., M.L.I. ()
Penguji : Rosewitha Irawati, S.H., M.L.I. ()

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 17 Januari 2022

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh:

Nama : Dennis Fernando Leonardi
NPM : 1806219892
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul : “Implementasi Prinsip Transparansi dan Akuntabilitas
dalam Mencegah Penipuan Pasar Modal oleh Perusahaan
Publik (Studi Kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk)”

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum pada Program Studi Reguler, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Arman Nefi, S.H., M.M.



Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 17 Januari 2022

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh:

Nama : Dennis Fernando Leonardi
NPM : 1806219892
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul : “Implementasi Prinsip Transparansi dan Akuntabilitas
dalam Mencegah Penipuan Pasar Modal oleh Perusahaan
Publik (Studi Kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk)”

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum pada Program Studi Reguler, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Penguji : Dr. Yetty Komalasari Dewi, S.H., M.L.I. ()

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 17 Januari 2022

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh:

Nama : Dennis Fernando Leonardi
NPM : 1806219892
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul : “Implementasi Prinsip Transparansi dan Akuntabilitas
dalam Mencegah Penipuan Pasar Modal oleh Perusahaan
Publik (Studi Kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk)”

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum pada Program Studi Reguler, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Penguji : Wenny Setiawati, S.H., M.L.I.

()

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 17 Januari 2022

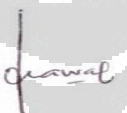
HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh:

Nama : Dennis Fernando Leonardi
NPM : 1806219892
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul : “Implementasi Prinsip Transparansi dan Akuntabilitas
dalam Mencegah Penipuan Pasar Modal oleh Perusahaan
Publik (Studi Kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk)”

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum pada Program Studi Reguler, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Penguji : Rosewitha Irawati, S.H., M.L.I. ()

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 17 Januari 2022

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa yang melalui kehadiran-Nya, dapat memberikan berkat dan rahmatnya sehingga saya berhasil untuk menyelesaikan skripsi ini dengan keadaan sehat di tengah kondisi pandemi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan sebagai salah satu persyaratan untuk menyelesaikan studi Program Sarjana Hukum di Fakultas Hukum Universitas Indonesia guna mendapatkan gelar sebagai sarjana hukum.

Saya menyadari bahwa skripsi ini tidak mungkin terselesaikan tanpa adanya dukungan, bantuan, bimbingan, dan nasehat dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini saya akan menyampaikan terima kasih kepada:

1. Keluarga saya terutama kedua orang tua saya yang telah bekerja keras tanpa henti untuk memberikan pendidikan yang layak untuk saya dan mendukung selama penulisan skripsi ini. Kepada kakak saya Devin Leonardi yang juga memberikan dukungan untuk menyelesaikan skripsi ini.
2. Bapak Dr. Arman Nefi, S.H., M.M., selaku dosen pembimbing skripsi yang telah membimbing saya dengan sabar selama proses pengerjaan skripsi ini. Terima kasih pula telah mengajarkan saya banyak hal tentang hukum pasar modal. Tanpa bimbingannya saya akan kesulitan dalam menyusun skripsi ini.
3. Semua dosen-dosen Bidang Studi Hukum Ekonomi dan Teknologi FH UI serta FH UI secara luas yang telah mengajarkan dan memberikan ilmu kepada saya.
4. Dosen penguji pada sidang skripsi saya, Ibu Dr. Yetty Komalasari Dewi, S.H., M.L.I., Mbak Wenny Setiawati, S.H., M.L.I., dan Mbak Rosewitha Irawaty, S.H., M.L.I., yang sudah meluangkan waktunya untuk menguji skripsi saya.
5. Sahabat dan teman-teman yang tergabung dalam Filolagna Society yang telah menemani saya selama masa perkuliahan tatap muka maupun secara daring. Terima kasih karena telah memberikan dukungan, candaan, diskusi

dan pelajaran selama saya berkuliah di FH UI yang tanpa kehadirannya akan membuat saya kesepian.

6. Teman-teman seperjuangan skripsi anak pembimbing Bapak Dr. Arman Nefi, S.H., M.M., Dede Sulaiman, Dyah Ayu, Lisella Martan, Michelle Angely, dan Raisya Tjahja yang telah memberikan dukungan ditengah-tengah kepanikan penyusunan skripsi.
7. Terakhir, seluruh pihak yang telah membantu saya dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Akhir kata, saya ucapkan mohon maaf jika selama penyusunan skripsi ini ada banyak kata atau perbuatan yang menyinggung semua pihak. Saya menyadari bahwa tulisan ini masih jauh dari kata sempurna. Namun, saya berharap skripsi ini bisa membawakan manfaat bagi ilmu pengetahuan dan juga para pembaca.

Depok, 5 Januari 2022



Dennis Fernando Leonardi
1806219892

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI SKRIPSI
UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Saya, yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Dennis Fernando Leonardi
NPM : 1806219892
Program Studi : Ilmu Hukum
Fakultas : Hukum

Untuk pengembangan ilmu pengetahuan, dengan ini menyetujui memberikan kepada Universitas Indonesia Hak Bebas Royalti Non Eksklusif (*Non-exclusive, Royalty-Free Right*) untuk mempublikasikan skripsi saya yang berjudul:

“Implementasi Prinsip Transparansi dan Akuntabilitas dalam Mencegah Penipuan Pasar Modal oleh Perusahaan Publik (Studi Kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk)”

Dengan Hak Bebas Royalti Non Eksklusif ini, Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data, merawat dan mempublikasikan skripsi saya selama tetap menyantumkan nama saya sebagai penulis dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian persetujuan publikasi ini saya buat dengan sebenarnya.

Depok, 15 Januari 2022

Yang menyetujui



Dennis Fernando Leonardi

ABSTRAK

Nama : Dennis Fernando Leonardi
NPM : 1806219892
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul : Implementasi Prinsip Transparansi dan Akuntabilitas dalam Mencegah Penipuan Pasar Modal oleh Perusahaan Publik (Studi Kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk)

Perkembangan prinsip transparansi dan akuntabilitas sebagai bagian dari *good corporate governance* ditunjukkan untuk mencegah terjadinya tindakan yang dapat merugikan perusahaan dan para pemangku kepentingan. Saat ini, hal tersebut sudah terdapat dalam peraturan di pasar modal Indonesia. Namun, pelanggaran terhadap prinsip tersebut masih terjadi. Dalam skripsi ini, dilakukan pembahasan terhadap kasus manipulasi laporan keuangan oleh eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. Skripsi ini menganalisis tindak pidana yang dilakukan oleh eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, dampak pelanggaran prinsip transparansi dan akuntabilitas melalui tindak pidana tersebut kepada pemegang saham perusahaan, dan bagaimana seharusnya transparansi dan akuntabilitas diimplementasikan agar mencegah tindak pidana pasar modal. Dalam skripsi ini, digunakan bahan hukum primer seperti peraturan perundang-undangan dan bahan hukum sekunder seperti buku, jurnal, artikel, dan bahan publikasi lainnya untuk menganalisis kasus tersebut. Berdasarkan analisis, ditemukan bahwa tindakan penipuan melalui *window dressing* yang dilakukan oleh kedua eks Direksi perusahaan memberikan dampak kepada pemegang saham perusahaan berupa *capital loss* serta dampak psikis dan traumatik. Walaupun Dewan Komisaris dan RUPS telah melakukan tindakan untuk menanggulangi hal tersebut, prinsip transparansi dan akuntabilitas hanya akan efektif dalam mencegah penipuan apabila dilakukan dengan komitmen dan inisiatif serta pengawasan yang baik oleh seluruh pihak yang bersangkutan.

Kata kunci: transparansi, akuntabilitas, penipuan, pasar modal.

ABSTRACT

Name : Dennis Fernando Leonardi
Student Number : 1806219892
Program : Ilmu Hukum
Title : Implementation of Transparency and Accountability Principles in Preventing Capital Market Fraud by Public Companies (Case Study of PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk)

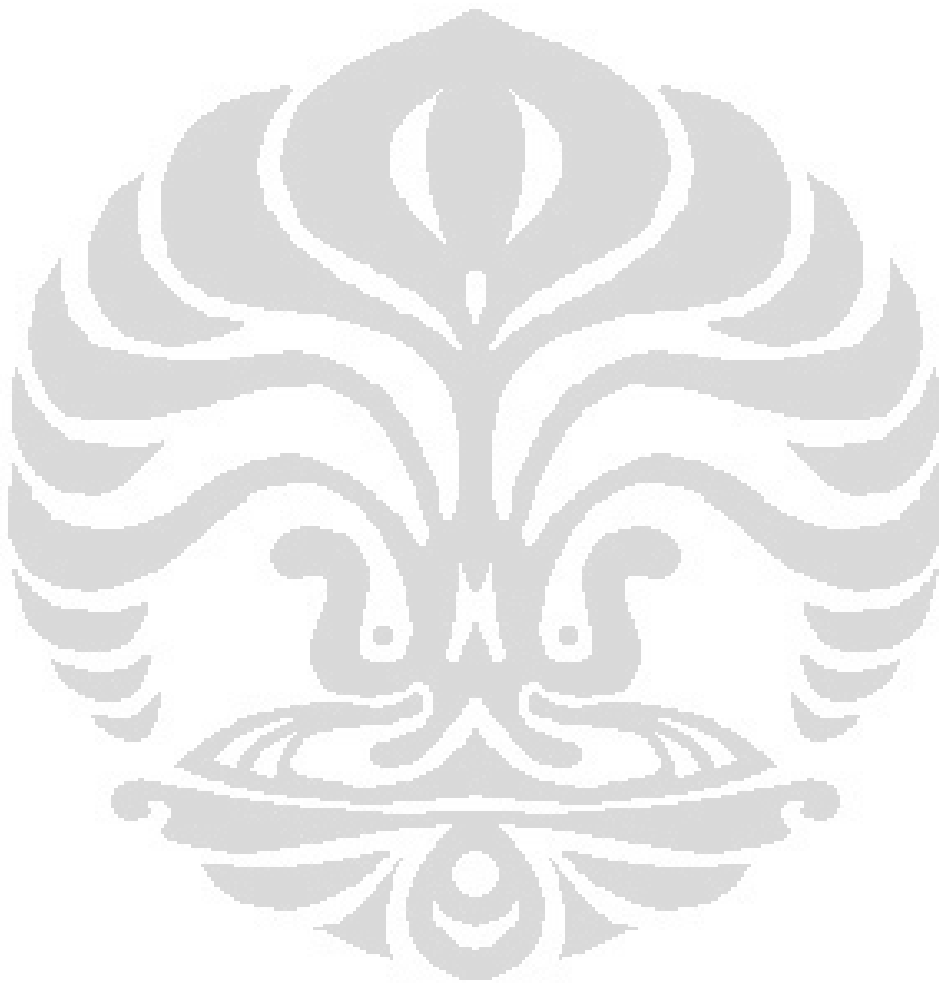
The development of the principles of transparency and accountability as part of good corporate governance is aimed at preventing actions that can harm the company and its stakeholders. Currently, this is already contained in the regulations in the Indonesian capital market. However, violations of these principles still occur. In this thesis, a discussion is carried out on the case of manipulation of financial statements by the former Directors of PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. This thesis analyzes the criminal acts committed by the former Directors of PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, the impact of the violation of the principles of transparency and accountability through these crimes against the company's shareholders, and how transparency and accountability should be implemented to prevent capital market crimes. In this thesis, primary legal materials such as legislation and secondary legal materials such as books, journals, articles, and other publication materials are used to analyze the case. Based on the analysis, it was found that the fraudulent activity through window dressing carried out by the two former directors of the company had an impact on the company's shareholders in the form of capital loss as well as psychological and traumatic impacts. Although the Board of Commissioners and the GMS have taken action to overcome this, the principles of transparency and accountability will only be effective in preventing fraud if it is carried out with commitment and initiative as well as good supervision by all parties concerned.

Keywords: transparency, accountability, fraud, capital market.

DAFTAR ISI

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
KATA PENGANTAR.....	vii
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI.....	ix
ABSTRAK	x
ABSTRACT	xi
DAFTAR ISI.....	xii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Permasalahan	1
B. Pertanyaan Penelitian.....	7
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	8
D. Definisi Operasional.....	9
E. Tinjauan Pustaka	11
F. Metode Penelitian.....	13
G. Sistematika Penulisan	14
BAB 2 KEJAHATAN PASAR MODAL DALAM KASUS PT TIGA PILAR SEJAHTERA FOOD TBK.....	17
A. Kasus Posisi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.....	17
B. Pertimbangan Hakim dalam Kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk 20	
C. Jenis-Jenis Tindak Pidana Pasar Modal.....	24
D. Kejahatan Direksi dalam Kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk..	28
BAB 3 DAMPAK PELANGGARAN PRINSIP TRANSPARANSI DAN AKUNTABILITAS TERHADAP PEMEGANG SAHAM PERUSAHAAN	34
A. Prinsip Good Corporate Governance	34
B. Prinsip Transparansi dan Akuntabilitas	40
C. Pelanggaran terhadap Prinsip Transparansi dan Akuntabilitas	48
D. Dampak Pelanggaran Prinsip Transparansi dan Akuntabilitas terhadap Pemegang Saham Perusahaan.....	52
BAB 4 IMPLEMENTASI PRINSIP TRANSPARANSI DAN AKUNTABILITAS DALAM MENCEGAH KEJAHATAN PASAR MODAL	55
A. Penerapan Prinsip Transparansi dan Akuntabilitas oleh Organ PT..	55

B. Implementasi Prinsip Transparansi dan Akuntabilitas dalam Mencegah Kejahatan Pasar Modal.....	62
BAB 5 PENUTUP	67
A. Kesimpulan	67
B. Saran	68
DAFTAR PUSTAKA	70



BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Permasalahan

Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal atau yang selanjutnya disebut UU Pasar Modal dijelaskan bahwa Perusahaan Publik adalah Perseoran dengan pemegang saham yang sekurang-kurangnya dimiliki oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau yang ditetapkan lebih lanjut melalui Peraturan Pemerintah.¹ Berdasarkan pengertian tersebut, terlihat bahwa pada dasarnya perusahaan publik adalah usaha yang berbentuk Perseroan. Oleh karena itu, perusahaan publik sebagai perseroan terbatas juga tunduk pada keberlakuan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas atau yang selanjutnya disebut UUPA baik sebagai dasar hukum maupun prinsip-prinsip yang terkandung di dalamnya.

Selanjutnya, dalam proses menjadi perusahaan publik, tindakan yang sering dilakukan oleh perusahaan adalah melalui *Initial Public Offering*. Dengan menjadi suatu perusahaan publik, maka saham dari perusahaan tersebut akan diperjualbelikan di pasar modal dimana investor dapat melakukan transaksi jual-beli saham. Menurut John Maynard Keynes, harga yang terdapat di dalam pasar modal dipengaruhi bukan hanya melalui nilai dari *underlying asset* yang menjadi dasar efek pasar modal yaitu perusahaan melainkan ada juga faktor-faktor lainnya.² Selanjutnya, hipotesis-hipotesis terhadap pasar modal yang efisien menunjukkan bahwa harga saham merefleksikan informasi tertentu seperti halnya pergerakan harga masa lalu, informasi publik yang tersedia, serta segala informasi lainnya yang mempengaruhi harga saham.³

¹ Indonesia, *Undang-Undang Pasar Modal*, UU No. 8 Tahun 1995, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608, Ps. 1 angka 22.

² Daniel R. Fischel, "Efficient Capital Markets the Crash and the Fraud on the Market Theory," *Cornell Law Review* 74 (1989), hlm. 913.

³ *Ibid.*, hlm. 911.

Berdasarkan teori terkait dengan pasar modal yang efisien tersebut, maka dalam bertransaksi jual-beli saham, investor menggunakan informasi-informasi yang disediakan oleh perusahaan seperti halnya prospektus, laporan keuangan, *public expose*, maupun informasi-informasi lainnya yang diberikan oleh perusahaan sebagai indikator penentu dalam melakukan transaksi jual-beli saham. Namun, dalam halnya pelaporan, tidak menutup kemungkinan adanya laporan-laporan yang dimanipulasi oleh perusahaan sehingga mengakibatkan kerugian bagi investor-investor yang menanamkan modalnya di pasar modal. Oleh karena itu, harus terdapat mekanisme untuk mencegah penipuan atau manipulasi yang terjadi di pasar modal agar kepercayaan investor atas pasar modal Indonesia tidak tergerus oleh tindakan-tindakan yang tidak bertanggungjawab.

Hal ini selanjutnya berkaitan dengan prinsip Tata Kelola Perusahaan yang Baik atau *Good Corporate Governance* (GCG) dimana prinsip tersebut termuat secara tersirat dalam UUPT. Prinsip GCG sendiri telah menjadi landasan yang layak dan sering digunakan dalam menjalankan suatu perusahaan. Namun, organ perseroan yang menjalani perusahaan terkadang melakukan penyalahgunaan kekuasaan dan informasi yang menimbulkan kerugian bagi pihak lain sehingga keberadaan prinsip GCG menjadi penting untuk mencegah hal-hal tersebut terjadi. Tujuan utama dari GCG sendiri adalah agar adanya perlindungan bagi pemegang saham seperti halnya pemberian informasi yang benar dan tepat, keterbukaan informasi tanpa adanya indikasi transaksi afiliasi yang merugikan, pertanggung jawaban atas pelanggaran-pelanggaran hak pemegang saham, serta transparansi kinerja perusahaan.⁴

Sampai saat ini, walaupun peraturan terkait dengan GCG sudah banyak diatur untuk perusahaan-perusahaan yang menjalani industri tertentu seperti halnya perasuransian, modal ventura, dan beberapa industri lainnya, pengertian dari GCG sendiri belum diakomodasikan di dalam

⁴ Efridani Lubis dan Haryogis Susanto, "Penerapan *Good Corporate Governance* di Pasar Modal sebagai Upaya Melindungi Investor," *Jurnal Selisik* 5 (Juni 2019), hlm. 74.

UUPT. Namun, pasal-pasal yang terdapat dalam UUPT mencerminkan prinsip-prinsip GCG yang terdiri dari Keterbukaan (*Transparency*), Akuntabilitas (*Accountability*), Pertanggungjawaban (*Responsibility*), Kemandirian (*Independency*), dan Kesetaraan dan Kewajaran (*Fairness*).⁵ Prinsip-prinsip tersebut pun sebenarnya muncul dari pandangan-pandangan atas prinsip GCG oleh beberapa organisasi-organisasi internasional maupun nasional seperti halnya *International Organization of Securities Comission* (IOSCO), Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* dan organisasi lainnya.⁶

Selain dari prinsip-prinsip GCG yang terdapat dalam pasal-pasal UUPT, tata kelola perusahaan khususnya untuk perusahaan terbuka juga diatur di dalam POJK Nomor 21/POJK.04/2015 tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka. Dalam POJK tersebut, dijelaskan bahwa Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) didalamnya memuat aspek, prinsip dan rekomendasi terhadap apa yang baik untuk dilakukan dalam tata kelola perusahaan dimana hal ini lebih lanjut dijelaskan melalui SEOJK Nomor 32/SEOJK.04/2015 tentang Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka.⁷

Dalam SEOJK Nomor 32/SEOJK.04/2015, dijelaskan prinsip-prinsip tata kelola yaitu (1) meningkatkan nilai penyelenggaraan RUPS, (2) meningkatkan kualitas komunikasi perusahaan terbuka dengan pemegang saham atau investor, (3) memperkuat keanggotaan dan komposisi Dewan Komisaris, (4) meningkatkan kualitas pelaksanaan tugas dan tanggung jawab Dewan Komisaris, (5) memperkuat keanggotaan dan komposisi Direksi, (6) meningkatkan kualitas pelaksanaan tugas dan tanggung jawab Direksi, (7) meningkatkan aspek tata kelola perusahaan melalui partisipasi pemangku kepentingan, dan (8) meningkatkan

⁵ Ricky Pratomo, "Penerapan *Good Corporate Governance* sebagai Budaya Perusahaan," <https://www.hukumonline.com/klinik/detail/ulasan/cl6890/penerapan-igood-corporate-governance-i-sebagai-budaya-perusahaan>, diakses pada 26 Agustus 2021.

⁶ Lubis, "Penerapan...", hlm. 55.

⁷ Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka*, POJK Nomor 21/POJK.04/2015, Ps. 1

pelaksanaan keterbukaan informasi.⁸ Prinsip-prinsip ini lah yang kemudian diharapkan oleh pemerintah untuk dapat mempertegas GCG serta menjadi acuan bagi perusahaan publik dalam menjalankan usahanya.

Selanjutnya, terkait dengan tindakan memanipulasi laporan-laporan seperti yang sudah disebutkan sebelumnya, hal tersebut dapat dikategorikan sebagai tindak pidana di ranah pasar modal. Pada umumnya, terdapat karakteristik tertentu dari tindak pidana pasar modal yaitu penggunaan pengetahuan tentang kondisi pasar modal serta objek kejahatannya berupa informasi yang dimana melalui hal tersebut ditemukan cara untuk mendapatkan keuntungan.⁹ Namun, hal ini lah yang menyebabkan pembuktian dari tindak pidana pasar modal itu sendiri menjadi lebih rumit dan kompleks.¹⁰ Dalam pasar modal, bentuk tindak pidana dapat berupa penipuan dan manipulasi pasar.

Tindak pidana penipuan dalam UU Pasar Modal diatur dalam Pasal 90 yang menjelaskan unsur-unsur dari penipuan yaitu adanya pihak, adanya unsur menipu atau mengelabui pihak lain atau turut serta menipu atau turut serta mengelabui pihak lain, dengan menggunakan sarana ataupun cara apa pun, dan unsur terakhir yaitu membuat pernyataan tidak benar tentang fakta material atau tidak mengungkapkan fakta material.¹¹ Penipuan yang ada dalam UU Pasar Modal berkaitan dengan apa yang terdapat dalam KUHP namun, lingkup dari penipuan yang terdapat dalam UU Pasar Modal dibatasi pada kegiatan perdagangan efek yang dimana hal tersebut meliputi penawaran, pembelian dan/atau penjualan efek dalam rangka penawaran umum yang terjadi terhadap perusahaan publik baik di dalam atau di luar Bursa Efek.¹²

⁸ Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, *Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka*, SEOJK Nomor 32/POJK.04/2015.

⁹ Elvira Fitriyani Pakpahan, *et al.*, “Peran dan Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terhadap Keamanan Transaksi di Pasar Modal,” *Jurnal Ius Civile* 4 (April 2020), hlm. 30.

¹⁰ *Ibid.*, hlm. 30.

¹¹ Yoyo Arifardhani, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, cet. 1 (Jakarta: Kencana, 2020), hlm. 148.

¹² Juli Asril, “Penyelesaian dan Pencegahan Manipulasi Pasar dalam Pelaksanaan Pasar Modal,” *Jurnal Ilmiah MEA* 3 (2019), hlm. 278.

Selain dari penipuan, tindak pidana di pasar modal juga dapat berupa manipulasi pasar. Pengaturan dari manipulasi pasar ini diatur dalam Pasal 91-93 UU Pasar Modal. Dalam pasal tersebut, manipulasi pasar dijelaskan sebagai tindakan yang menciptakan gambaran semu atau menyesatkan keadaan pasar, kegiatan perdagangan, atau harga efek di Bursa Efek.¹³ Pola manipulasi pasar dalam pasar modal dapat berupa tindakan mempengaruhi harga efek perusahaan di Bursa Efek melalui penyebarluasan informasi palsu tentang emiten atau melalui penyebarluasan informasi yang menyesatkan atau informasi yang tidak lengkap.¹⁴ Melalui tindakan-tindakan ini, maka pihak yang menyebarkan informasi palsu tersebut akan mendapatkan keuntungan di pasar modal.

Dalam kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, eks Direksi Joko Mogoginta dan Budhi Istanto diduga melakukan tindak pidana penipuan pada pasar modal dimana kedua eks Direksi tersebut melakukan penggelembungan dana atau *overstatement* piutang dalam laporan keuangan perusahaan pada tahun 2017.¹⁵ Hal ini akhirnya berpengaruh pada kenaikan harga saham perusahaan berkode AISA pada saat waktu perdagangan dikarenakan optimisme investor terhadap laporan keuangan yang telah dimanipulasi oleh kedua eks Direksi tersebut. Namun, pada tahun 2018, perdagangan saham PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk diberhentikan dikarenakan adanya kegagalan pembayaran bunga obligasi dan baru dibuka kembali di tahun 2020.¹⁶

Selanjutnya, kasus ini diperiksa di muka pengadilan dimana ditemukan adanya aliran dana sebesar Rp1,78 triliun dari perusahaan kepada manajemen eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.¹⁷

¹³ Indonesia, *Undang-Undang Pasar Modal*, Ps. 91.

¹⁴ M. Irsan Nasarudin, *et al.*, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, cet. 8 (Jakarta: Kencana, 2014), hlm. 263.

¹⁵ Sugeng Adji Soenarso, "Manipulasi Laporan Keuangan, Dua Eks Bos Tiga Pilar (AISA) Divonis 4 Tahun Penjara," <https://nasional.kontan.co.id/news/manipulasi-laporan-keuangan-dua-eks-bos-tiga-pilar-aisa-divonis-4-tahun-penjara>, diakses pada 28 Agustus 2021.

¹⁶ Edi Suwikyono, "Dua Eks Direksi Tiga Pilar (AISA) Dituntut 7 Tahun Penjara," <https://kabar24.bisnis.com/read/20210603/16/1401189/dua-eks-Direksi-tiga-pilar-aisa-dituntut-7-tahun-penjara>, diakses pada 28 Agustus 2021.

¹⁷ Soenarso, "Manipulasi...", diakses pada 28 Agustus 2021.

Dalam menjatuhkan vonis pidana, majelis hakim menganggap bahwa eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk telah melakukan tindakan pidana pasar modal yang mana pasal yang dijatuhkan oleh Ketua Majelis Hakim adalah Pasal 93 UU Pasar Modal. Kasus ini pun, adalah kasus pertama dimana Direksi dari perusahaan publik dijerat dengan pasal pidana dalam UU Pasar Modal.¹⁸

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dikatakan bahwa dengan kasus ini menjadi kasus pertama bagi perusahaan publik dimana Direksinya dijerat pasal pidana UU Pasar Modal, hal ini tentu menjadi hal yang baik karena menunjukkan bahwa pengurus suatu perusahaan dapat dimintakan pertanggungjawaban apabila ditemukan adanya perbuatan-perbuatan melawan hukum yang dilakukan olehnya. Namun, hal ini juga menunjukkan bahwa masih terdapatnya praktik-praktik manipulasi laporan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan dalam upaya baik untuk mempercantik kinerja suatu perusahaan maupun untuk menguntungkan diri sendiri.

Prinsip GCG khususnya prinsip transparansi dan akuntabilitas seharusnya dapat diterapkan agar kejadian ini tidak merugikan bagi investor karena sebagai suatu perusahaan publik maka dibutuhkan pertanggungjawaban lebih oleh perusahaan untuk memberikan transparansi dan pertanggungjawaban kepada para investornya. Kejadian ini pun cukup serupa dengan kasus mempercantik laporan keuangan yang dilakukan oleh PT Garuda Indonesia Tbk dimana ditemukan adanya upaya perusahaan dalam mempercantik laporan keuangan sehingga berakibat pada sanksi terhadap PT Garuda Indonesia Tbk oleh OJK. Namun, pada kasus itu, sanksi yang diberikan hanya berupa sanksi administratif dalam bentuk denda bagi perusahaan dan anggota Direksi serta Dewan Komisarisnya tanpa adanya sanksi pidana.

Berdasarkan pemaparan latar belakang tersebut, maka terdapat ketertarikan oleh peneliti untuk mengkaji tindakan eks Direksi PT Tiga

¹⁸ Soenarso, "Manipulasi...", diakses pada 28 Agustus 2021.

Pilar Sejahtera Food Tbk dalam hal penipuan dengan penggelumbungan laporan keuangan yang berujung pada kerugian bagi investor dan keterkaitannya dengan tindak pidana dalam UU Pasar Modal. Tidak hanya itu, peneliti juga akan menganalisis pelanggaran GCG khususnya terkait prinsip transparansi dan akuntabilitas yang dilakukan oleh eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk beserta dampaknya terhadap pemegang saham perusahaan. Selanjutnya, peneliti juga akan menganalisis bagaimana seharusnya prinsip transparansi dan akuntabilitas diimplementasikan dalam mencegah tindak pidana yang dilakukan. Melalui hal tersebut, diharapkan agar ditemukan suatu kesimpulan yang dapat membantu penerapan dari prinsip transparansi dan akuntabilitas bagi perusahaan publik lainnya khususnya dalam mencegah terjadinya hal-hal yang serupa seperti kasus diatas. Berdasarkan hal tersebut, peneliti membuat judul **“IMPLEMENTASI PRINSIP GOOD CORPORATE GOVERNANCE DALAM MENCEGAH PENIPUAN PASAR MODAL OLEH PERUSAHAAN PUBLIK (STUDI KASUS PT TIGA PILAR SEJAHTERA FOOD TBK).**

B. Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dijelaskan maka dalam hal ini dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah misinformasi dalam laporan keuangan yang dilakukan oleh Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk dikategorikan sebagai penipuan atau manipulasi pasar?
2. Bagaimana pelanggaran prinsip transparansi dan akuntabilitas dalam kasus tersebut berdampak terhadap pemegang saham PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk?
3. Bagaimana seharusnya implementasi prinsip transparansi dan akuntabilitas dalam mencegah terjadinya tindak pidana pasar modal oleh perusahaan publik?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

1.1.Tujuan Umum

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis prinsip transparansi dan akuntabilitas yang seharusnya diimplementasikan dalam kasus penipuan pada perusahaan publik oleh Direksi perusahaan. Dengan pengkajian lebih lanjut mengenai hal tersebut, diharapkan adanya suatu hasil penelitian yang dapat membantu mempertegas prinsip transparansi dan akuntabilitas bagi perusahaan publik.

1.2.Tujuan Khusus

- a. Menjelaskan terkait dengan tindak pidana pasar modal yang terjadi dalam kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.
- b. Menjelaskan bagaimana dampak pelanggaran prinsip transparansi dan akuntabilitas terhadap pemegang saham PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.
- c. Menjelaskan bagaimana seharusnya prinsip transparansi dan akuntabilitas diimplementasikan dalam mencegah tindak pidana pasar modal seperti dalam kasus tersebut.

2. Manfaat Penelitian

2.1.Manfaat Teoritis

- a. Memberikan kontribusi berupa gambaran penegakkan prinsip transparansi dan akuntabilitas dalam kasus penipuan yang terjadi di ranah pasar modal.
- b. Memberikan kontribusi bagi peneliti lain dalam bidang hukum pasar modal.

2.2.Manfaat Praktis

- a. Memberikan masukan kepada pihak-pihak yang berwenang dalam halnya penegakkan prinsip transparansi dan akuntabilitas dalam menjalankan suatu perusahaan.

D. Definisi Operasional

Untuk menghindari adanya kesalahpahaman atas berbagai istilah yang terdapat dalam penelitian ini, maka akan dijelaskan beberapa definisi terkait dengan istilah-istilah yang akan digunakan dalam penelitian ini, antara lain:

1. *Good Corporate Governance* adalah struktur dan proses dalam pengarahan dan pengelolaan suatu perusahaan agar seluruh kepentingan dapat diakomodasikan secara seimbang dan baik.¹⁹
2. Penipuan adalah suatu perbuatan menguntungkan diri sendiri atau orang lain secara melawan hukum dengan memakai nama palsu, martabat palsu, dengan tipu muslihat, ataupun rangkaian kebohongan, menggerakkan orang lain untuk menyerahkan barang sesuatu kepadanya, atau supaya memberi utang maupun menghapuskan piutang.²⁰
3. Informasi atau Fakta Material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan/atau keputusan investor, calon investor, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.²¹
4. Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.²²

¹⁹ International Finance Corporation, *Indonesia Corporate Governance Manual Second Edition* (Jakarta: International Finance Corporation, 2018), hlm. 27.

²⁰ *Kitab Undang-Undang Hukum Pidana [Wetboek van Strafrecht]*, diterjemahkan oleh Moeljatno, (Jakarta: Pradnya Paramita, 1976), Ps. 378.

²¹ Indonesia, *Undang-Undang Pasar Modal*, Ps. 1 angka 7.

²² *Ibid.*, Ps. 1.

5. Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.
6. Saham adalah surat bukti kepemilikan bagian modal perseroan terbatas yang memberikan hak.²³
7. Investor/Penanam Modal adalah perseorangan atau badan usaha yang melakukan penanaman modal yang dapat berupa penanam modal dalam negeri dan penanam modal asing.²⁴
8. Otoritas Jasa Keuangan adalah lembaga yang independen yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan baik dalam keuangan maupun pasar modal.²⁵
9. *Window Dressing* adalah suatu tindakan penyajian informasi yang tidak benar (*fraudulent misrepresentation*) oleh perusahaan dengan tujuan untuk mengelabui masyarakat.²⁶
10. Transparansi adalah memastikan adanya pemberitahuan informasi material tentang perusahaan secara tepat waktu dan akurat seperti halnya status keuangan, struktur organisasi, performa, dan kepemilikan perusahaan.²⁷
11. Akuntabilitas adalah memastikan adanya pedoman strategis perusahaan, pengawasan efektif terhadap manajemen perusahaan, dan pertanggungjawabannya kepada perusahaan dan pemegang saham.²⁸

²³ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, UU No. 40 Tahun 2007, LN No. 106 Tahun 2007, TLN No. 4756, Ps. 1 angka 1.

²⁴ Indonesia, *Undang-Undang Penanaman Modal*, UU No. 25 Tahun 2007, LN No. 67 Tahun 2008, TLN No. 4724, Ps. 1 angka 5.

²⁵ Indonesia, *Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan*, UU No. 21 Tahun 2011, LN No. 111 Tahun 2011, TLN No. 5253, Ps. 1 angka 1.

²⁶ Julia Agnetha Agnetha Br. Barus, *et al.*, "Analisis Hukum terhadap Perlindungan Hukum bagi Investor dari Praktek *Window Dressing* oleh Emiten di Pasar Mosal," *USU Law Journal* 4 (Maret 2016), hlm. 22. Tran

²⁷ International Finance Corporation, *The ...*, hlm. 36.

²⁸ *Ibid.*

E. Tinjauan Pustaka

Dalam menjawab pertanyaan penelitian yang telah dipaparkan, maka terdapat beberapa buku yang akan digunakan sebagai rujukan untuk memberikan solusi yaitu sebagai berikut.

a. Buku 1

Judul Buku : Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia
 Nama Pengarang : Irsan Nasarudin, Indra Surya, Ivan Yustiavandana, Arman Nefi, Adiwarmarman
 Impresum : Jakarta: Kencana, 2014
 Jumlah Halaman : 394 halaman
 Buku ini menjelaskan terkait dengan dasar-dasar dari pasar modal yang saat ini telah berjalan di Indonesia baik dari segi sejarah perkembangannya dan juga dari segi regulasi yang mengaturnya. Selain itu, buku ini juga menjelaskan instrumen-instrumen investasi, sistem pasar modal itu sendiri, dan hal-hal yang dianggap sebagai kejahatan di bidang hukum pasar modal di Indonesia.

b. Buku 2

Judul Buku : Hukum Pasar Modal di Indonesia
 Nama Pengarang : Yoyo Arifardhani
 Impresum : Jakarta: Kencana, 2020
 Jumlah Halaman : 174 halaman
 Buku ini memberikan gambaran dari hukum pasar modal secara umum di Indonesia yang dimana dalam hal ini terlihat dalam tinjauan umum tentang pasar modal. Namun, tidak hanya itu, buku ini juga memberikan penjelasan terkait dengan kelembagaan yang berwenang atas pasar modal serta produk-produk yang diperjualbelikan di pasar modal beserta mekanismenya. Selain itu, buku ini juga turut menjelaskan aksi-aksi korporasi yang mungkin dilakukan oleh suatu perusahaan dan bentuk pelanggaran-pelanggarannya di bidang hukum pasar modal.

c. Buku 3

Judul Buku : The Indonesia Corporate Governance Manual
Second Edition

Nama Pengarang : International Finance Corporation

Impresum : Jakarta: International Finance Corporation, 2018

Jumlah Halaman : 407 halaman

Buku yang menjadi kolaborasi antara International Finance Corporation dengan Otoritas Jasa Keuangan ini menjelaskan tentang tata kelola perusahaan dalam suatu perusahaan serta prinsip-prinsip yang membuat suatu tata kelola perusahaan yang baik baik secara internasional maupun di Indonesia. Tidak hanya itu, buku ini juga menjelaskan terkait dengan organisasi perusahaan itu sendiri. Selain itu, dijelaskan juga terkait dengan badan usaha milik negara secara umum.

d. Buku 4

Judul Buku : Pedoman Umum Good Corporate Governance
Indonesia

Nama Pengarang : Komite Nasional Kebijakan Governance

Impresum : Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance,
2016

Jumlah Halaman : 31 halaman

Buku ini menjelaskan terkait dengan pedoman GCG yang diterapkan di Indonesia oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia dimana dalam buku ini, dijelaskan terkait dengan latar belakang dibentuknya pedoman GCG di Indonesia serta peranan negara, dunia usaha dan masyarakat dalam menciptakan pelaksanaan terhadap GCG. Dalam hal ini juga, dijelaskan terkait dengan asas-asas umum pada GCG yang terdiri dari 5 (lima) prinsip beserta dengan bagaimana nilai perusahaan atau etika dalam berbisnis harus diterapkan dalam perusahaan. Terakhir, buku ini juga menjelaskan terkait dengan pedoman pokok pelaksanaan tugas sebagai organ PT melalui tugas dan tanggung jawabnya serta hak dan kewajiban para pemangku kepentingan.

e. Buku 5

Judul Buku : Hukum Perseroan Terbatas

Nama Pengarang : M. Yahya Harahap

Impresum : Jakarta: Sinar Grafika, 2016

Jumlah Halaman : 600 halaman

Buku ini menjelaskan terkait dengan aspek-aspek dalam hukum perseroan terbatas secara detail dan menyeluruh dimana buku ini, menjelaskan terkait dengan eksistensi hukum perseroan terbatas di Indonesia, prinsip-prinsip umum dalam perseroan terbatas serta segala hal yang berkaitan dengan pembentukan dan manajemen suatu perseroan terbatas. Selain itu, buku ini juga menjelaskan tugas dan tanggung jawab organ PT dalam suatu perusahaan yang diikuti dengan penjelasan terkait dengan aksi-aksi korporasi. Buku ini juga merujuk pada peraturan perundang-perundangan yang berlaku untuk perseroan terbatas dimana buku ini juga menjelaskan terkait dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

F. Metode Penelitian

Menurut Soejono Soekanto, “Penelitian merupakan suatu kegiatan ilmiah yang berkaitan dengan analisa dan konstruksi, yang dilakukan secara metodologis, sistematis dan konsisten.”²⁹ Berdasarkan pengertian ini, dapat diketahui bahwa dalam melakukan penelitian terdapat suatu metodologi yang digunakan untuk mengetahui suatu fakta dan juga untuk mencari apa yang terdapat dalam pertanyaan penelitian. Dalam penelitian ini, bentuk penelitian yang dijalankan adalah yuridis normatif. Yuridis berarti bahwa penelitian dilakukan diarah hukum dan selanjutnya normatif dalam hal ini berarti bahwa penelitian dilakukan dengan pengambilan, pengolahan, dan analisis data sekunder. Normatif dalam hal

²⁹ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, cet.8 (Jakarta: Universitas Indonesia, 2015), hlm. 42.

ini juga berarti bahwa analisis akan berfokus pada hubungan-hubungan hukum antara peraturan yang satu dengan yang lainnya.

Selanjutnya, tipologi dari penelitian ini adalah deskriptif evaluatif. Hal ini dikarenakan dalam menjalankan penelitian ini dilakukan penggambaran atas kasus yang terjadi sehingga mencoba menjelaskan gejala hukum yang terjadi. Selain itu, penelitian juga bersifat evaluatif karena memberikan penilaian atas penegakan kejahatan di bidang pasar modal yang terjadi pada kasus disertai dengan keberadaan prinsip transparansi dan akuntabilitas dalam tata kelola perusahaan publik.

Jenis data sekunder yang merupakan bahan hukum primer yang akan digunakan berupa Undang-Undang Pasar Modal, Undang-Undang Perseroan Terbatas, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, dan peraturan-peraturan lainnya yang berkaitan dengan permasalahan yang dibawa dalam penelitian ini. Selain itu, bahan hukum sekunder yang akan digunakan berupa buku, jurnal, artikel, dan bahan publikasi lainnya dimana hal ini akan menjelaskan lebih lanjut apa yang terdapat pada bahan hukum primer. Penggunaan bahan hukum tersier juga dimungkinkan dengan menggunakan kamus ataupun ensiklopedia.

Terkait dengan alat pengumpulan data hal ini akan dilakukan dengan studi kepustakaan atau penelusuran literatur terhadap data-data sekunder yang sudah disebutkan diatas. Selain itu, akan dilakukan juga pengamatan yang dimana walaupun peneliti di luar objek penelitian, hal ini juga menjadi bagian alat pengumpulan data dikarenakan adanya kasus yang diteliti. Terakhir, metode analisis data akan dilakukan dengan cara kualitatif yaitu dengan menganalisis melalui pemahaman dan teori-teori hukum pasar modal serta prinsip transparansi dan akuntabilitas terhadap data atau informasi yang diterima sehingga menimbulkan kesimpulan dalam penelitian dan perumusan saran.

G. Sistematika Penulisan

Agar lebih memahami terkait dengan isi penelitian skripsi ini, penulisan pada skripsi ini akan disusun dalam 5 (lima) bab yang akan

menjelaskan mengenai masalah-masalah yang dibahas. Sistematika penulisan dari skripsi ini adalah sebagai berikut.

BAB 1 – PENDAHULUAN

Bab pendahuluan ini akan meliputi latar belakang, pertanyaan penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, definisi operasional, tinjauan pustaka, metode penulisan, dan sistematika penulisan.

BAB 2 – KEJAHATAN PASAR MODAL DALAM KASUS PT TIGA PILAR SEJAHTERA FOOD TBK

Bab ini akan menjelaskan kasus posisi dari penipuan yang dilakukan oleh eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk dan kaitannya terhadap permasalahan hukum yang dialami oleh perusahaan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. Selain itu, akan dijelaskan juga pembuktian kejahatan dalam pasar modal yang dilakukan oleh PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk berdasarkan dengan Putusan Nomor 1028/Pid.Sus/2020/PN JKT.SEL serta penjelasan atas pembuktian kejahatan tersebut.

BAB 3 – DAMPAK PELANGGARAN PRINSIP TRANSPARANSI DAN AKUNTABILITAS TERHADAP PEMEGANG SAHAM PERUSAHAAN

Bab ini akan menjelaskan secara umum terkait dengan prinsip *Good Corporate Governance* khususnya prinsip transparansi dan akuntabilitas. Namun, fokus utama dari bab ini akan menjelaskan tentang pelanggaran prinsip transparansi dan akuntabilitas yang dilakukan oleh Direksi perusahaan dalam kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. Selanjutnya, akan dijelaskan juga dampak apa yang terjadi kepada para pemegang saham PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk mengingat status perusahaan yang merupakan perusahaan publik.

BAB 4 – IMPLEMENTASI PRINSIP TRANSPARANSI DAN AKUNTABILITAS DALAM MENCEGAH KEJAHATAN PASAR MODAL

Bab ini akan menjelaskan bagaimana prinsip transparansi dan akuntabilitas dijalankan oleh RUPS dan Dewan Komisaris selaku bagian dari organ PT. Dengan menilai tindakan yang telah dilakukan oleh RUPS dan Dewan Komisaris, maka akan dijelaskan bagaimana seharusnya prinsip transparansi dan akuntabilitas diimplementasikan agar mencegah terjadinya hal serupa seperti dalam kasus yang dibahas.

BAB 5 – PENUTUP

Bab penutup akan meliputi kesimpulan dari jawaban atas pertanyaan penelitian yang telah dijawab pada Bab 2, 3 dan 4 serta memberikan saran yang berkaitan dengan permasalahan yang dibahas.

BAB 2

KEJAHATAN PASAR MODAL DALAM KASUS PT TIGA PILAR SEJAHTERA FOOD TBK

A. Kasus Posisi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk

Kasus penggelembungan laporan keuangan yang dilakukan oleh Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk merupakan kasus yang terjadi pada sekitar tahun 2017 sampai dengan 2018. Pada saat itu, Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito menjabat sebagai Direksi di PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk dan merupakan pengendali di 6 (enam) perusahaan lainnya yaitu PT Semar Pelita Sejati, PT Tata Makmur Sejahtera, PT Semar Kencana Sejati, PT Kereta Kencana Mandiri, PT Kereta Kencana Mulia, dan PT Kereta Kencana Murni.¹ Keenam perusahaan ini bergerak di sektor distribusi yang dimana semuanya merupakan distributor untuk PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.² Dalam kasus ini, PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk memiliki piutang usaha terhadap enam perusahaan tersebut yang akhirnya digelembungkan oleh kedua eks Direksi tersebut.

Kejadian dimulai pada penyusunan laporan keuangan di tahun 2017 dimana PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yang berstatus sebagai perusahaan publik memiliki kewajiban untuk mempublikasikan laporan keuangan perusahaan. Penyusunan laporan keuangan di PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk diawali dengan penyusunan laporan keuangan oleh *Accounting Manager Unit* masing-masing anak perusahaan.³ Selanjutnya, dari laporan yang sudah disusun tersebut, *Accounting Manager Corporate* PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yaitu Lo Junida akan mengkonsolidasikan dan diserahkan kepada Hartanto Wibowo selaku *Finance Controller* perusahaan sebelum akhirnya diserahkan kepada

¹ Dikky Setiawan, "PN Selatan Gelar Sidang Lanjutan Mantan Direksi AISA, Ini Keterangan Saksi," <https://nasional.kontan.co.id/news/pn-selatan-gelar-sidang-lanjutan-mantan-Direksi-aisa-ini-keterangan-saksi>, diakses pada 4 Oktober 2021.

² *Ibid.*

³ Pengadilan Negeri Jakarta Selatan, Putusan No. 1028/Pid.Sus/2020/PN JKT.SEL, hlm. 22.

Syambiri Lioe yang menjabat sebagai *Chief Financial Officer* (CFO), Stefanus Joko Mogoginta, dan Budhi Istanto Suwito.⁴

Pada kasus ini, Syambiri Lioe selaku CFO diberikan instruksi oleh Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito untuk menaikkan nilai piutang usaha atas 6 (enam) perusahaan distributor untuk PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk serta mencatatnya sebagai piutang usaha.⁵ Sebelumnya, Syambiri Lioe telah menghendaki bahwa piutang atas distributor ini dicatat sebagai transaksi pihak berelasi. Namun, kedua eks Direksi tetap memutuskan untuk menyajikan transaksi tersebut sebagai piutang usaha. Hal ini pun akhirnya disampaikan oleh Syambiri Lioe kepada Hartanto Wibowo dan ia pun sudah mengkonfirmasi kembali kebenaran hal tersebut kepada kedua eks Direksi yang memberi instruksi.

Tujuan dari meningkatkan piutang oleh kedua eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk tersebut adalah agar kondisi keuangan perusahaan terlihat lebih baik bagi yang membaca laporan. Perlu diketahui bahwa total piutang usaha PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk atas keenam perusahaan distributor tersebut seharusnya adalah Rp281.374.225.085,00. Namun, piutang usaha tersebut digelembungkan oleh Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito hingga akhirnya nilai total piutang usahanya menjadi Rp1.613.189.000.000,00. Hal ini akhirnya menimbulkan perbedaan antara laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan kepada publik dan yang menjadi data internal perusahaan.

Selanjutnya, laporan keuangan tahunan yang dilampirkan di dalam laporan tahunan ini ditandatangani oleh Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito selaku Direksi dimana mereka memang memiliki kewajiban untuk menandatangani hal tersebut. Sebelum dilaporkannya laporan keuangan ini kepada akuntan publik yang menjadi auditor,

⁴ Pengadilan Negeri Jakarta Selatan, Putusan No. 1028/Pid.Sus/2020/PN JKT.SEL, hlm. 22-23.

⁵ Tim detikcom-detikFinance, “Babak Baru Dugaan Penggelembungan Laporan Keuangan Produsen Taro,” <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-5326164/babak-baru-dugaan-penggelembungan-laporan-keuangan-produsen-taro>, diakses pada 4 Oktober 2021.

Komisaris Utama Anton Apriyantono bersama dengan Komisaris Kang Hongkie Widjaja sudah menandatangani laporan tahunan 2017.⁶

Kemudian laporan tahunan yang telah ditandatangani diberikan kepada akuntan publik Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan untuk di audit pada 29 Juni 2018. Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito juga melampirkan surat *Representation Letter* yang sudah ditandatangani sebagai pernyataan pertanggung jawaban atas hubungan dan transaksi pihak berelasi sudah dicatatkan sesuai dengan standar akuntansi keuangan.⁷ Setelah di audit, laporan tahunan tersebut dilaporkan kepada OJK dan terlampir dokumen pertanggung jawaban Direksi perusahaan dan auditor dari Amir Abadi Jusuf, Aryanto, Mawar & Rekan. Dengan dilaporkannya laporan tahunan tersebut, pada tanggal 30 Juni 2018, laporan tahunan yang sudah diunggah secara otomatis langsung terunggah pada website BEI.⁸

Namun, pada RUPST PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yang dilaksanakan tanggal 27 Juli 2018, diputuskan bahwa laporan tahunan yang sudah dilaporkan tidak disetujui oleh para pemegang saham perusahaan.⁹ Hal tersebut terjadi karena terdapat kecurigaan dari Dewan Komisaris atas piutang usaha terhadap enam perusahaan distributor tersebut dan juga Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito yang tidak bisa menjelaskan alasan peningkatan atas piutang tersebut.¹⁰ Komisaris Utama Anton Apriyantono dan Komisaris Kang Hongkie Widjaja juga akhirnya mencabut dan membatalkan tanda tangan atas laporan tahunan tersebut sebagaimana disebutkan sebelumnya.¹¹ Tidak hanya itu, pada 22 Oktober 2018, dilaksanakan RUPSLB yang

⁶ Dityasa H Forddanta, "Dewan Komisaris AISA Satu Suara Menolak Tanda Tangan Laporan Tahunan," <https://investasi.kontan.co.id/news/dewan-komisaris-aisa-satu-suara-menolak-tanda-tangan-laporan-tahunan>, diakses pada 14 Januari 2022.

⁷ Pengadilan Negeri Jakarta Selatan, Putusan No. 1028/Pid.Sus/2020/PN JKT.SEL, hlm. 23.

⁸ *Ibid.*, hlm. 24.

⁹ Monica Wareza, "Penjelasan Lengkap Joko Mogoginta Cs Soal Kisruh RUPS AISA," <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180728115720-17-25854/penjelasan-lengkap-joko-mogoginta-cs-soal-kisruh-rups-aisa>, diakses pada 4 Oktober 2021.

¹⁰ *Ibid.*

¹¹ Forddanta, "Dewan...", diakses pada 14 Januari 2022.

menyatakan Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito diturunkan dari posisinya.¹² Hal ini pada akhirnya diperiksa oleh OJK dan ditemukan adanya transaksi afiliasi yang dihitung sebagai piutang. Selain itu, pada tanggal 12 Maret 2019 akuntan publik Ernst & Young melakukan audit investigasi dan ditemukan adanya hal-hal sebagai berikut.¹³

- 1) *Overstatement* pada piutang usaha, persediaan, dan aset tetap sebesar empat triliun;
- 2) *Overstatement* pada penjualan entitas *food* sebesar Rp662.000 miliar;
- 3) *Overstatement* pada EBITDA sebesar Rp329 miliar;
- 4) Dugaan aliran dana sebesar Rp1,78 triliun; dan
- 5) Pembukuan ganda dan perbedaan pada laporan keuangan 2017 dan data internal

berdasarkan temuan-temuan tersebut, maka kedua eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk Stefanus Joko Mogoginta dan Budi Istanto Suwito dianggap telah melakukan tindak pidana pasar modal yang merugikan masyarakat.

B. Pertimbangan Hakim dalam Kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk

Dalam kasus ini, surat dakwaan disusun dalam bentuk alternatif dimana hakim dapat memilih antara dakwaan pertama yang berbentuk subsidiaritas atau dakwaan kedua. Dalam hal ini, hakim memilih untuk menggunakan dakwaan pertama. Penyusunan dari dakwaan pertama sendiri dilakukan dalam bentuk subsidiaritas dimana dakwaan primer adalah Pasal 90 a jo. Pasal 104 UU Pasar Modal jo. Pasal 55 ayat (1) ke-1 KUHP, dakwaan subsidair adalah Pasal 90 c jo. Pasal 104 UU Pasar Modal jo. Pasal 55 ayat (1) ke-1 KUHP, dan dakwaan lebih subsidair adalah Pasal 93 jo. Pasal 104 UU Pasar Modal jo. Pasal 55 ayat (1) ke-1

¹² Wareza, "Penjelasan...", diakses pada 14 Januari 2022.

¹³ CNN Indonesia, "BEI Bakal Panggil Auditor Tiga Pilar Sejahtera," <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20190330144809-92-381992/bei-bakal-panggil-auditor-tiga-pilar-sejahtera>, diakses pada 4 Oktober 2021.

KUHP.¹⁴ Berdasarkan pasal-pasal yang sudah dirumuskan dalam dakwaan tersebut, maka hakim harus mempertimbangkan unsur setiap pasal satu per satu.

Pada dakwaan primer, hakim dalam mempertimbangkan dakwaan alternatif pertama primer, menguraikan unsur-unsur yang terdiri dari (1) setiap pihak, (2) dalam kegiatan perdagangan efek, (3) secara langsung atau tidak langsung menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apapun, dan (4) dilakukan secara bersama-sama.¹⁵ Dalam hal ini, hakim berpendapat bahwa unsur dalam kegiatan perdagangan efek tidak dipenuhi. Hal ini dikarenakan kegiatan perdagangan efek dalam penjelasan Pasal 90 adalah kegiatan yang meliputi penawaran, pembelian, dan/atau penjualan efek yang terjadi dalam rangka penawaran umum, atau terjadi di Bursa Efek, maupun kegiatan penawaran, pembelian, dan/atau penjualan efek di luar Bursa Efek atas efek emiten atau Perusahaan Publik.¹⁶

Hakim dalam melakukan interpretasi atas pasal tersebut, mengatakan bahwa kegiatan perdagangan efek adalah kegiatan yang meliputi kegiatan penawaran, pembelian, dan/atau penjualan segala efek dan derivatifnya yang terjadi dalam rangka penawaran umum, atau terjadi di Bursa Efek, maupun kegiatan penawaran, pembelian, dan/atau penjualan efek di luar Bursa Efek atas efek emiten atau perusahaan publik.¹⁷ Selanjutnya, hakim berpendapat bahwa walaupun pencatatan piutang usaha pihak berelasi dilakukan dengan melanggar peraturan yang ada serta ditemukannya penggelembungan piutang usaha sebagaimana yang diperintahkan oleh Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito, hal tersebut tidak memenuhi penipuan yang dilakukan dalam

122. ¹⁴ Pengadilan Negeri Jakarta Selatan, Putusan No. 1028/Pid.Sus/2020/PN JKT.SEL, hlm.

¹⁵ *Ibid.*

¹⁶ Indonesia, *Undang-Undang Pasar Modal*, Penjelasan Ps. 90.

115. ¹⁷ Pengadilan Negeri Jakarta Selatan, Putusan No. 1028/Pid.Sus/2020/PN JKT.SEL, hlm.

kegiatan efek karena lingkup dari tindakannya tidak termasuk dalam kegiatan perdagangan efek.¹⁸

Selanjutnya, dakwaan alternatif pertama subsidair, unsur pasal yang didakwakan adalah (1) setiap pihak, (2) dalam kegiatan perdagangan efek, (3) membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak memberikan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek, dan (4) dilakukan secara bersama-sama.¹⁹ Dalam hal ini, hakim kembali mengatakan unsur pasal tidak terpenuhi karena adanya unsur dalam kegiatan perdagangan efek dimana seperti yang sebelumnya disebutkan kegiatan kesalahan pencatatan dan penggelembungan laporan keuangan tidak termasuk dalam kegiatan perdagangan efek.

Hakim dalam hal ini mengatakan bahwa dakwaan yang dipenuhi unturnya adalah dakwaan alternatif pertama lebih subsidair. Adapun unsur dari dakwaan alternatif pertama lebih subsidair adalah (1) setiap pihak, (2) membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga efek di Bursa Efek, (3) pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan pihak yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan atau pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran material dari pernyataan atau keterangan tersebut, dan (4) yang dilakukan secara bersama-sama.²⁰ Dalam membuktikan unsur-unsur ini, hakim mengatakan bahwa unsur pertama terpenuhi karena dalam kasus ini sudah jelas pihak yang bersangkutan adalah Stefanus Joko

124. ¹⁸ Pengadilan Negeri Jakarta Selatan, Putusan No. 1028/Pid.Sus/2020/PN JKT.SEL., hlm.

¹⁹ *Ibid.*, hlm. 124-125.

²⁰ *Ibid.*, hlm. 126.

Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito selaku Direksi dari PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.

Selanjutnya, unsur kedua terpenuhi karena hakim berpendapat bahwa tindakan pencatatan piutang usaha kepada afiliasi menjadi piutang usaha terhadap pihak ketiga memang menyalahi standar akuntansi yang ada dan penggelembungan yang dilakukan memang sudah terbukti dilakukan oleh kedua eks Direksi tersebut dimana mereka bersalah karena hal tersebut adalah informasi material yang disajikan dengan tidak benar atau menyesatkan.²¹ Namun, dalam mempertimbangkan pengaruh hal tersebut kepada harga efek di Bursa Efek, hakim mendasarkan pertimbangannya dari para ahli yang dihadapkan di muka pengadilan pada tahap pembuktian. Menurut pendapat ahli Dr Yudho Tarisno Muryanto, SH, M.Hum, pada intinya ia mengatakan bahwa apabila laporan keuangan yang disajikan tidak benar dan investor tidak mengetahui hal tersebut maka investor membuat keputusan berdasarkan data yang salah dimana apabila investor mengetahui data yang sebenarnya bisa jadi investor itu tidak melakukan transaksi sedangkan, apabila laporan yang diberikan adalah tepat maka fungsi pasar yang didasarkan pada *supply and demand* akan terjadi dengan baik sesuai dengan fakta pada operasi perusahaan dimana hal tersebut tercermin dengan harga efek tersebut.²²

Dalam unsur ketiga, hakim mengatakan bahwa unsur terpenuhi karena Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito selaku bagian dari Direksi perusahaan seharusnya sudah mengetahui tindakannya dimana hal ini ditandai dengan adanya penandatanganan *representation letter* oleh keduanya. Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, *representation letter* yang dibuat oleh kedua eks direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk ini merupakan suatu bentuk pertanggungjawaban mereka untuk dapat menjamin pencatatan dalam laporan keuangan telah sesuai dengan peraturan yang berlaku dalam akuntansi. Selain itu, mereka juga yang

²¹ Pengadilan Negeri Jakarta Selatan, Putusan No. 1028/Pid.Sus/2020/PN JKT.SEL., hlm. 126-134.

²² *Ibid.*, hlm. 134-135.

menyuruh untuk melakukan penggelembungan sehingga mereka mengetahui bahwa fakta material yang akan disajikan dalam bentuk laporan keuangan tersebut tidak benar atau menyesatkan.

Selanjutnya, dalam unsur keempat yaitu dilakukan secara bersama-sama, hakim berpendapat sebagaimana yang dikatakan oleh Prof. Ruslan Saleh yang pada intinya mengatakan seseorang dianggap turut melakukan apabila ada 2 (dua) orang pelaku atau lebih melakukan perbuatan bersama-sama yang mewujudkan kerjasama untuk melakukan pidana dan disadari pula bahwa tanpa peranan salah satunya maka pidana tidak dapat dilaksanakan.²³ Melalui hal ini, terbukti bahwa para terdakwa menyuruh melakukan pencatatan yang salah dan juga penggelembungan itu beserta dengan bantuan Syambiri Lioe selaku CFO, Hartanto Wibowo selaku *Finance Controller*, Lo Yunida selaku *Accounting Manager Corporate*, dan Sumardi selaku pembuat *invoice* maka unsur dari dilakukan secara bersama-sama juga terpenuhi.²⁴

C. Jenis-Jenis Tindak Pidana Pasar Modal

Dalam pasar modal, tindak pidana dapat diklasifikasikan menjadi 3 (tiga) jenis yaitu penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam. Ketiga jenis tindak pidana ini diatur dalam UU Pasar Modal pada Bab XI Pasal 90-99. Penipuan dalam UU Pasar Modal diatur pada Pasal 90 yang dimana unsur-unsur dari penipuan tersebut adalah (1) adanya pihak, (2) adanya unsur menipu atau mengelabui pihak lain atau turut serta menipu atau turut serta mengelabui pihak lain, (3) dengan menggunakan sarana ataupun cara apa pun, dan unsur terakhir yaitu (4) membuat pernyataan tidak benar tentang fakta material atau tidak mengungkapkan fakta material.²⁵ Inti dari penipuan dalam pasar modal sendiri adalah terdapatnya informasi yang *misleading* sehingga mengelabui pihak lain. Dalam hal ini, perlu juga diketahui bahwa Pasal 90 UU Pasar Modal

141. ²³ Pengadilan Negeri Jakarta Selatan, Putusan No. 1028/Pid.Sus/2020/PN JKT.SEL., hlm.

²⁴ *Ibid.*, hlm. 143.

²⁵ Arifardhani, *Hukum...*, hlm. 148.

menekankan lingkup dari penipuan pasar modal yang hanya sebatas dalam kegiatan perdagangan efek. Kegiatan perdagangan efek sendiri dapat diartikan sebagai kegiatan yang meliputi penawaran, pembelian dan/atau penjualan efek baik di dalam atau di luar Bursa Efek.²⁶

Berbeda dengan penipuan yang diatur pada Pasal 378 KUHP, dalam pasal tersebut, dijelaskan bahwa penipuan adalah suatu perbuatan menguntungkan diri sendiri atau orang lain secara melawan hukum dengan memakai nama palsu, martabat palsu, dengan tipu muslihat, ataupun rangkaian kebohongan, menggerakkan orang lain untuk menyerahkan barang sesuatu kepadanya, atau supaya memberi utang maupun menghapuskan piutang.²⁷ Dalam hal ini, faktor pembeda antara penipuan dalam pasar modal dan KUHP terdapat pada kegiatan perdagangan efek yang menyempitkan lingkup dari penipuan dalam ranah pasar modal. Namun, dikarenakan tindak pidana di Indonesia tidak dapat terlepas dengan KUHP maka, dalam pemidanaan, sering digunakan *juncto* untuk mengaitkan antara penipuan dalam pasar modal dengan yang terdapat dalam KUHP.

Apabila kita membandingkan secara lebih spesifik kedua pasal tersebut, terdapat persamaan dan perbedaan. Ditinjau dari persamaannya, kedua pasal penipuan sama-sama mengakui bahwa penipuan ini dapat dilakukan secara langsung dan tidak langsung, melalui sarana dan/atau cara apa pun, pihaknya dapat sebagai yang menipu atau turut serta menipu, serta adanya maksud untuk menguntungkan diri sendiri atau orang lain. Namun, perbedaan terlihat pada hasil tindakannya dimana penipuan pada KUHP menyebabkan orang yang ditipu untuk menyerahkan suatu benda atau memberi hutang atau menghapus piutang. Sedangkan, penipuan pada UU Pasar Modal lebih pada mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.

Terlepas dari adanya persamaan dan perbedaan ini, perlu diingat bahwa penipuan baru dapat dikatakan sebagai penipuan apabila ada pihak

²⁶ Nasarudin, *Aspek...*, hlm. 262.

²⁷ Kitab Undang-Undang Hukum Pidana, Ps. 378.

yang terpengaruh oleh tindakan si penipu sehingga tindak pidana ini bergantung pada perbuatan orang lain yang ditipu.²⁸ Jika tidak terdapat korban penipuan maka tindakan tersebut dapat dikatakan sebagai percobaan penipuan.²⁹

Selanjutnya, salah satu unsur pada penipuan dalam Pasal 90 UU Pasar Modal, menjelaskan bahwa harus terdapat pernyataan tidak benar tentang fakta material atau tidak mengungkapkan fakta material. Perlu diketahui bahwa fakta material dalam hal ini dapat disamakan dengan informasi material dimana dalam Pasal 1 POJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik dijelaskan bahwa informasi atau fakta material adalah segala hal yang berupa informasi atau fakta penting yang relevan dan dapat mempengaruhi harga efek pada Bursa Efek serta mempengaruhi keputusan pihak lain yang berkepentingan dengan adanya informasi tersebut.³⁰ Terkait dengan apa yang diklasifikasikan sebagai fakta material, hal ini diatur dalam Pasal 6 POJK 31/POJK.04/2015 yang dimana hal-hal tersebut adalah sesuatu yang dapat mempengaruhi harga efek serta keputusan pihak lain seperti yang dirumuskan dalam pengertian fakta material.

Tindak pidana lainnya di pasar modal selain penipuan adalah manipulasi pasar. Menurut Franklin Allen dan Douglas Gale, manipulasi pasar dapat dibagi menjadi 3 (tiga) jenis yaitu pertama, *action-based manipulation* yaitu manipulasi yang berbasis tindakan yang secara nyata mengubah nilai dari Efek, kedua, *information-based manipulation* yaitu manipulasi dengan mengeluarkan informasi palsu atau menyebarkan rumor palsu, dan ketiga, *trade-based manipulation* yaitu manipulasi yang

²⁸ Septian William Jusuf, Max Sepang dan Meiske T. Sondakh, "Tinjauan Yuridis Tindak Pidana Penipuan dalam Bidang Pasar Modal Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995," *Lex Crimen* 10 (Januari-Maret 2021), hlm. 28.

²⁹ *Ibid.*

³⁰ Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, *Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik*, Nomor 31/POJK.04/2015, Ps. 1.

dilakukan dengan hanya melakukan pembelian dan penjualan efek.³¹ Ketiga jenis manipulasi pasar seperti yang sudah dijelaskan ini dapat terlihat dengan perumusan pasal manipulasi pasar yang terdapat di UU Pasar Modal di Indonesia dimana pasal-pasal tersebut menggambarkan adanya suatu tindakan yang merekayasa.

Dalam Pasal 91 UU Pasar Modal, dijelaskan bahwa manipulasi pasar adalah tindakan yang menciptakan gambaran semu atau menyesatkan keadaan pasar, kegiatan perdagangan, atau harga efek di Bursa Efek.³² Selain itu, Pasal 92 UU Pasar Modal menjelaskan bahwa sesuatu juga dapat dikatakan sebagai manipulasi pasar apabila terdapat pihak yang baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama melakukan dua transaksi atau lebih yang menyebabkan harga efek di Bursa Efek tetap naik atau turun dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual atau menahan efek. Selanjutnya, manipulasi pasar dapat diidentifikasi melalui beberapa pola lainnya yang berupa tindakan mempengaruhi harga efek perusahaan di Bursa Efek melalui penyebaran informasi palsu tentang emiten atau melalui penyebaran informasi yang menyesatkan atau informasi yang tidak lengkap sebagaimana yang terdapat dalam Pasal 93 UU Pasar Modal.³³

Dalam penelitian ini, fokus utama dari pembahasan adalah tindakan *window dressing*. Linda Allen dan Anthony Saunders dalam mengartikan *window dressing*, menyatakan bahwa hal tersebut adalah penggunaan transaksi keuangan jangka pendek untuk memanipulasi nilai akuntansi pada pelaporan akhir kuartal.³⁴ Selanjutnya, apabila ditinjau dari pengertiannya, *window dressing* adalah suatu tindakan penyajian informasi yang tidak benar (*fraudulent misrepresentation*) oleh perusahaan dengan tujuan untuk mengelabui masyarakat.³⁵ Hal ini pun sering kali dilakukan

³¹ Franklin Allen dan Douglas Gale, "Stock-Price Manipulation," *The Review of Financial Studies* 5 (1992), hlm. 505.

³² Indonesia, *Undang-Undang Pasar Modal*, Ps. 91.

³³ Nasarudin, *Aspek...*, hlm. 263.

³⁴ Rohit Kanda, "Window Dressing in Financial Practices," *IOSR Journal of Business and Management* 3 (2015), hlm. 64, mengutip Linda Allen dan Anthony Saunders.

³⁵ Barus, "Analisis...", hlm. 22.

melalui penyajian laporan keuangan yang sudah dipercantik untuk menghasilkan suatu kesan bahwa perusahaan sedang dalam kondisi yang baik.

Dalam *window dressing*, dampak tidak dirasakan secara langsung oleh pihak manapun karena sebenarnya bukan dimaksudkan untuk merugikan pihak tertentu melainkan untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat dengan perusahaan yang seakan-akan baik-baik saja.³⁶ Dalam UU Pasar Modal, *window dressing* secara tersirat dilarang dalam Pasal 90 dimana seperti yang sebelumnya telah dibahas terkait dengan unsur-unsur Pasal 90, maka *window dressing* dapat dikategorikan sebagai penipuan dalam pasar modal.³⁷ Tindakan ini kemudian memiliki relevansi terhadap penggelembungan laporan keuangan dan kesengajaan kesalahan pencatatan dalam laporan keuangan yang telah dilakukan oleh kedua eks direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.

D. Kejahatan Direksi dalam Kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk

Dalam kasus ini, perlu dianalisis lebih lanjut apakah tindakan yang dilakukan oleh eks Direksi Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito dapat dikategorikan sebagai penipuan atau manipulasi. Hakim dalam memutus kasus ini seperti yang sudah dijelaskan diatas mengatakan bahwa tindakan yang dilakukan oleh kedua eks Direksi perusahaan adalah manipulasi sesuai dengan Pasal 93 UU Pasar Modal. Namun, tindakan-tindakan berupa kesengajaan kesalahan pencatatan serta penggelembungan piutang usaha dapat dikategorikan sebagai *window dressing* yang merupakan bentuk dari penipuan.

Kata kunci dari perbedaan antara penipuan dan manipulasi pasar adalah bahwa dalam penipuan terdapat suatu informasi atau tindakan yang *misleading* sedangkan dalam manipulasi pasar terdapat tindakan yang menghasilkan rekayasa. Dalam kasus ini, inti dari informasi atau

³⁶ Barus, "Analisis...", hlm. 22.

³⁷ Ribka Delila Hutabarat, "Tinjauan Yuridis terhadap Pelanggaran Prinsip Keterbukaan pada Praktek *Window Dressing* dalam Pasar Modal Indonesia," *Jurnal Online Mahasiswa UNRI* 4 (Oktober 2017), hlm. 7.

perbuatan yang *misleading* dalam unsur-unsur penipuan seperti yang sudah disebutkan diatas yaitu (1) adanya pihak, (2) adanya unsur menipu atau mengelabui pihak lain atau turut serta menipu atau turut serta mengelabui pihak lain, (3) dengan menggunakan sarana ataupun cara apa pun, dan (4) membuat pernyataan tidak benar tentang fakta material atau tidak mengungkapkan fakta material,³⁸ sudah terpenuhi dalam tindakan tersebut.

Laporan keuangan sebuah perusahaan merupakan sebuah informasi material karena keberadaan laporan keuangan berisikan suatu informasi yang relevan mengenai suatu kejadian yaitu kondisi keuangan perusahaan yang dapat mempengaruhi harga efek dan/atau keputusan pihak yang berkepentingan termasuk investor. Hal ini berarti bahwa tindakan penipuan atas informasi material pasti berujung pada pergerakan harga efek. Selanjutnya, tindakan yang dilakukan oleh kedua eks Direksi perusahaan dalam hal ini adalah *window dressing* melalui penggelembungan isi laporan keuangan dan sengaja melakukan pencatatan dengan salah (*misleading*) yang akibatnya mengelabui pihak lain dimana hal tersebut telah memenuhi unsur pernyataan tidak benar tentang fakta material.

Selain itu, apabila kita melihat kembali pada pembuktian yang sudah dicantumkan dalam putusan pengadilan, alasan dilakukannya pencatatan yang salah dan penggelembungan piutang usaha adalah agar perusahaan terlihat baik di mata investor. Hal ini juga dilakukan untuk mendapatkan kemudahan pinjaman mengingat kondisi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yang pada saat itu mengalami kesulitan pembayaran utang sehingga perdagangan sahamnya di berhentikan sementara (*suspend*) oleh BEI.

Adapun hal tersebut menunjukkan bahwa tujuan utamanya adalah untuk menipu atau mengelabui para investor perusahaan yang dimana hal tersebut merupakan tujuan dilakukannya *window dressing*. Motivasi dari

³⁸ Arifardhani, *Hukum...*, hlm. 148.

window dressing sebagai bagian dari penipuan sendiri dapat terjadi dengan manajemen yang bersikap oportunistik untuk melakukan manipulasi terhadap kinerjanya sebelum dan pada masa penawaran.³⁹ Selanjutnya, *window dressing* sebagai penipuan dalam pasar modal baru dapat dikatakan sebagai penipuan apabila terdapat tindakan *misleading* yang dimana informasi tersebut tersebar di pasar sehingga harga saham berubah.⁴⁰ Dengan adanya kenaikan harga saham PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk setelah dikeluarkannya laporan keuangan tahunan perusahaan dan terdapatnya penurunan harga saham setelah perdagangan saham diberhentikan dan ditemukannya ada kecurangan laporan keuangan, maka pada kasus ini *window dressing* telah terjadi.

Hakim dalam mempertimbangkan kasus tersebut, menyatakan bahwa tindakan tidak dapat dikategorikan sebagai penipuan karena dalam menguraikan unsur dalam kegiatan perdagangan efek, tindakan yang dilakukan oleh kedua eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk tidak termasuk dalam kegiatan perdagangan efek. Hal ini karena hakim menginterpretasikan kegiatan perdagangan efek hanya sebatas kegiatan penawaran, pembelian, dan penjualan efek serta derivatifnya baik di dalam atau di luar Bursa Efek.

Penjelasan kegiatan perdagangan efek dalam Pasal 90 UU Pasar Modal sendiri diinterpretasikan sebagai segala tindakan penipuan baik melalui media prospektus atau penipuan dalam kegiatan perdagangan efek di bursa atau penipuan dalam kegiatan di luar bursa yang dimana hal ini ditujukan pada semua pihak yang terlibat dalam kegiatan perdagangan efek.⁴¹ Hal ini berarti bahwa penipuan tidak hanya sekadar pada kegiatan penawaran, pembelian, dan penjualan efek tetapi segala tindakan yang berkaitan dengan penipuan atas informasi material yang dibutuhkan untuk kepentingan keterbukaan kepada publik selama suatu emiten itu masih

³⁹ Fahresha M., "Dugaan Penipuan dan Manipulasi Pasar sebelum Proses *Right Issue* Dikaitkan dengan Prinsip *Good Corporate Governance* di Pasar Modal," (Skripsi Sarjana Universitas Indonesia, Depok, 2007), hlm. 44.

⁴⁰ Arifardhani, *Hukum...*, hlm. 147.

⁴¹ Hasbullah F. Sjawie, "Beberapa Catatan terhadap Tindak Pidana Pasar Modal sebagai Bagian dari Tindak Pidana Ekonomi," *Era Hukum* 2 (Oktober 2016), hlm. 353.

diperdagangkan juga dapat dikategorikan sebagai penipuan dalam pasar modal.⁴²

Larangan atas penipuan pasar modal sebagaimana yang dicantumkan dalam Pasal 90 UU Pasar Modal ditujukan kepada semua pihak yang memiliki kemampuan dan fasilitas untuk dapat melakukan penipuan,⁴³ selama efek perusahaan dari pihak tersebut diperdagangkan di Bursa Efek. Dengan demikian, maka segala tindakan termasuk penggelembungan laporan keuangan dan kesengajaan kesalahan pencatatan piutang usaha oleh siapapun yang memiliki kemampuan untuk melakukan hal tersebut dapat dikatakan termasuk dalam penipuan di pasar modal. Berdasarkan penjelasan tersebut, tindakan kedua eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk adalah penipuan dalam pasar modal.

Selanjutnya, apabila kita bandingkan dengan manipulasi pasar, terdapat beberapa ciri-ciri yang dapat mengidentifikasi suatu kejadian sebagai manipulasi pasar antara lain (1) manipulator memiliki kemampuan mempengaruhi harga pasar, (2) adanya perubahan harga, (3) perubahan harga yang tidak alamiah, (4) menggunakan cara yang manipulatif atau menyesatkan, (5) menyebabkan kenaikan harga, dan (6) memiliki motivasi secara khusus dan sengaja menyebabkan kenaikan harga.⁴⁴ Melalui serangkaian tindakan-tindakan manipulasi yang dicirikan sebagaimana yang disebutkan diatas, manipulator dalam hal ini mencoba untuk merekayasa agar mendapatkan keuntungan untuk dirinya sendiri. Melalui upaya tersebut, manipulator merusak integritas pasar modal yang dimana seharusnya harga efek ditentukan oleh *supply* dan *demand* pasar berdasarkan informasi yang tersedia.

Identifikasi lebih lanjut dari manipulasi pasar adalah manipulator merekayasa dengan membuat suatu kesan palsu bahwa terdapat perdagangan aktif dalam pasar modal sehingga mengakibatkan perubahan

⁴² Sjawie, "Beberapa...", hlm. 357.

⁴³ Fahresa, "Dugaan...", hlm. 40.

⁴⁴ Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal*, cet. 1 (Jakarta: Kencana, 2019), hlm. 379.

harga dan memberikan keuntungan bagi manipulator.⁴⁵ Kesan palsu ini dilakukan dengan penyebarluasan informasi palsu yang bertujuan untuk mempengaruhi harga efek atau menyebarkan informasi yang tidak lengkap.⁴⁶ Informasi yang dimaksud dalam konteks manipulasi pasar adalah sebuah rumor bukan informasi material. Selain dari penyebaran informasi, manipulasi pasar juga dapat dilakukan melalui transaksi atau pemesanan efek di pasar modal dalam perdagangan efek.⁴⁷

Apabila hal-hal terkait manipulasi pasar yang sudah disebutkan diatas dikaitkan dengan kejahatan yang dilakukan kedua eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, maka tindakan tersebut tidak dapat disebut sebagai manipulasi pasar. Hal ini karena kedua eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk tidak merusak integritas pasar dengan merekayasa pasar seperti membuat transaksi semu melainkan kenaikan harga yang terjadi dikarenakan adanya informasi material yang dikeluarkan oleh perusahaan yaitu laporan keuangan. Walaupun laporan keuangan tersebut di manipulasi, kenaikan harga terjadi karena investor mempercayai apa yang terdapat pada laporan keuangan yang salah tersebut dan bukan karena kedua eks Direksi yang menciptakan gambaran semu melalui transaksi efek.

Selain itu, terdapat perbedaan atas jenis informasi dalam penipuan dan manipulasi pasar. Seperti yang sebelumnya telah disebutkan, dalam manipulasi pasar informasi palsu atau tidak lengkap yang disebarkan adalah berbentuk rumor yaitu keterangan yang secara material tidak benar. Hal ini bertentangan dengan kejahatan yang terjadi yaitu penipuan dimana dalam hal ini, informasi yang tidak benar terjadi karena manipulasi terhadap informasi material yaitu informasi yang dapat mempengaruhi keputusan para pemangku kepentingan. Melaporkan informasi material tersebut kepada publik sebagai bentuk pertanggungjawaban oleh perusahaan publik dalam upaya memenuhi prinsip transparansi dan

⁴⁵ Nasarudin, *Aspek...*, hlm. 263.

⁴⁶ *Ibid.*, hlm. 263.

⁴⁷ Rahmah, *Hukum...*, hlm. 379

akuntabilitas adalah suatu kewajiban oleh perusahaan publik yang sudah diamanahkan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Berdasarkan hal-hal tersebut, maka tindakan yang dilakukan oleh kedua eks Direksi adalah sebuah tindakan penipuan berbentuk *window dressing* karena ditemukan adanya informasi *misleading* yang disampaikan oleh Direksi perusahaan. Dalam halnya *window dressing*, manajemen yang terlibat adalah Direksi sebagai yang memiliki tanggung jawab langsung terhadap laporan keuangan tersebut. Oleh karena itu, penipuan atas laporan keuangan tersebut menjadi tanggung jawab Direksi secara tanggung renteng dimana hal tersebut sejalan dengan Pasal 69 ayat (3) UUPT.



BAB 3

DAMPAK PELANGGARAN PRINSIP TRANSPARANSI DAN AKUNTABILITAS TERHADAP PEMEGANG SAHAM PERUSAHAAN

A. Prinsip Good Corporate Governance

Prinsip GCG sebagai standar yang digunakan dalam menjalankan tata kelola perusahaan dengan baik sampai saat ini masih didefinisikan secara berbeda-beda. Namun, sebelum memasuki pengertian dari GCG terlebih dahulu harus kita ketahui apa yang disebut sebagai *corporate governance* atau tata kelola perusahaan. Menurut *International Finance Corporation*, tata kelola perusahaan adalah struktur dan proses dalam pengarahan dan pengelolaan suatu perusahaan agar seluruh kepentingan dapat diakomodasikan secara seimbang dan baik.¹ Pada intinya, tata kelola perusahaan terdiri dari berapa unsur yaitu sebagai berikut:

- 1) Merupakan tata kelola perusahaan yaitu sebuah sistem hubungan yang direalisasikan melalui struktur dan proses;
- 2) Sistem hubungan yang meliputi berbagai pihak dimana terkadang terdapat perbedaan kepentingan;
- 3) Semua pihak terlibat dalam mengarahkan dan mengontrol jalannya perusahaan; dan
- 4) Dibentuk untuk secara adil mendistribusikan hak dan kewajiban semua pihak guna mempromosikan stabilitas dan nilai jangka panjang kepada pemegang saham.²

Dalam pembentukan *corporate governance*, terdapat konsep utama yang menjadi dasar penting yaitu Permasalahan Keagenan atau *The Agency Problem*. Pembentukan suatu perusahaan memberikan kesempatan bagi banyak pihak untuk berkontribusi baik dalam bentuk modal maupun tenaga atau keahlian dalam rangka mendapatkan keuntungan. Namun, dalam pembentukan perusahaan, pemilik modal belum tentu memiliki tenaga atau keahlian untuk menjalankan perusahaannya dan pemilik

¹ International Finance Corporation, *The...*, hlm. 27.

² *Ibid.*, hlm. 27-28.

tenaga atau keahlian belum tentu memiliki modal untuk membentuk suatu perusahaan. Hal ini yang menyebabkan timbulnya teori *The Agency Problems*. Dalam *The Agency Problems*, pemilik modal (*shareholders*) atau disebut sebagai prinsipal dan pemilik tenaga atau keahlian (*managers*) disebut sebagai agen. Sebagai prinsipal, pemilik modal dapat membentuk perusahaan namun, untuk menghasilkan keuntungan maka dibutuhkanlah agen yang dapat melakukan tindakan manajerial atas perusahaan untuk mendapatkan keuntungan.³ Agen dalam hal ini bisa bertindak sekaligus sebagai pemilik modal dan begitu juga sebaliknya.

Namun, permasalahan timbul dengan adanya dinamika tersebut. Secara alamiah, pemilik modal sebagai pemilik perusahaan tentu memiliki hak atas segala aset dan pendapatan yang dimiliki oleh perusahaan. Namun, hak terhadap segala aset dan pendapatan ini tidak serta merta di kendalikan oleh pemilik modal secara langsung sebagai pemilik perusahaan melainkan oleh seorang *controller* yang berupa agen karena mereka yang melakukan manajemen atas perusahaan.⁴ Permasalahan utama dari hal tersebut adalah terdapatnya konflik kepentingan antara agen yang bertindak untuk mewakili prinsipal dalam menjalankan usahanya. Dalam hal ini, agen dapat bertindak semena-mena karena pengetahuannya yang lebih unggul dan bahkan dapat merugikan para pemegang saham selaku prinsipal dengan tetap bertanggung jawab sebagai pengelola dari perusahaan.⁵ Oleh karena itu, dibutuhkanlah *corporate governance* yang baik dimana untuk memberikan jaminan atas maksimalisasi modal pemegang saham, hal tersebut dapat direalisasikan dengan pengelola perusahaan yang disiplin untuk mencegah terjadinya tindakan-tindakan semena-mena pengelola perusahaan.⁶

Selanjutnya, kebutuhan akan tata kelola perusahaan yang baik menciptakan Prinsip GCG. Menurut Bank Dunia, GCG adalah sebuah

³ Allesio M. Paces, *Rethinking Corporate Governance: The Law and Economics of Control Powers*, cet. 2 (London: Routledge, 2015), hlm 25.

⁴ *Ibid.*, hlm. 26.

⁵ *Ibid.*, hlm. 27.

⁶ *Ibid.*

standar yang bersifat mengatur pemilik dan pengurus suatu organisasi perusahaan dengan dilakukannya penjabaran tugas dan wewenang guna memberikan pertanggungjawaban kepada investor.⁷ Keberadaan GCG diharapkan dapat memberikan kesempatan bagi manajemen perusahaan untuk bertindak untuk kepentingan terbaik perusahaan dan kemakmuran perusahaan melalui transparansi dan akuntabilitas.⁸ Melalui hal ini juga, diharapkan terbentuknya *check and balances* untuk mencegah penyalahgunaan wewenang dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan.⁹

Perkembangan dari prinsip GCG merupakan respons dari hal-hal yang terjadi di dunia bisnis dan finansial. Melalui kejadian “*The Great Depression*” di tahun 1930, krisis finansial seperti yang terjadi di tahun 1998 dan tahun 2008 serta kebangkrutan perusahaan-perusahaan besar yang diakibatkan oleh ketidakcakapan pengelola perusahaan maupun penipuan. Hal ini menimbulkan kebutuhan atas pembentukan peraturan-peraturan terkait dengan GCG yang ketat untuk mencegah terjadinya kembali kejadian-kejadian tersebut.¹⁰

Selanjutnya, OECD yang merupakan sebuah organisasi internasional yang dibentuk untuk melakukan standarisasi atas praktik ekonomi mengeluarkan panduan dalam tata kelola perusahaan yang disebut sebagai *The OECD Principles*. Sampai saat ini, panduan ini telah digunakan sebagai rujukan dalam penyusunan GCG suatu perusahaan dan juga pembuatan regulasi GCG sebagaimana yang terjadi di Indonesia. Dalam pembentukan panduan tersebut, terdapat 4 (empat) nilai yaitu sebagai berikut:

- a. *Fairness* (Keadilan) yaitu perlindungan terhadap hak seluruh pemegang saham termasuk didalamnya pemegang saham minoritas dan luar negeri serta adanya ganti rugi dalam hal haknya dilanggar;

⁷ Edi Wibowo, “Implementasi *Good Corporate Governance* di Indonesia,” Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan 10 (Oktober 2010), hlm. 129.

⁸ Shamsheer Mohamad dan Zulkarnain Muhamad Sori, “An Overview of Corporate Governance: Some Essentials,” *SSRN Electronic Journal* (April 2011), hlm. 2.

⁹ Wibowo, “Implementasi...,” hlm. 129.

¹⁰ International Finance Corporation, *The...*, hlm. 34.

- b. *Responsibility* (Tanggung jawab) yaitu pengakuan terhadap hak dari *stakeholder* (pemangku kepentingan) sebagaimana diatur dalam hukum dan mendorong kerjasama dengan sesama untuk menciptakan perusahaan yang berkelanjutan;
- c. *Transparency* (Transparansi) yaitu memastikan adanya pemberitahuan informasi material tentang perusahaan secara tepat waktu dan akurat seperti halnya status keuangan, struktur organisasi, performa, dan kepemilikan perusahaan; dan
- d. *Accountability* (Akuntabilitas) yaitu memastikan adanya pedoman strategis perusahaan, pengawasan efektif terhadap manajemen perusahaan, dan pertanggungjawabannya kepada perusahaan dan pemegang saham.¹¹

nilai-nilai ini menjadi pedoman utama bagi OECD dalam merancang prinsip-prinsip tata kelola perusahaan sebagaimana yang nantinya dituangkan dalam *The OECD Principles*.

Di Indonesia sendiri, penerapan Prinsip GCG telah dilakukan dengan pembentukan organisasi pengawas tata kelola perusahaan yang baik oleh pemerintah yang bertujuan untuk mengembangkan penerapan GCG. Hal ini ditandai dengan dibentuknya Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKCG) pada tahun 1999 melalui Keputusan Menteri Koordinator Bidang Ekonomi, Keuangan, dan Industri.¹² Selanjutnya, terdapat perubahan terhadap KNKCG dimana pada tahun 2004 organisasi tersebut diubah menjadi Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) yang bertujuan untuk memperluas cakupan dari tata kelola yang baik tidak hanya untuk perusahaan tetapi juga untuk pemerintahan sebagai sektor publik.¹³ Melalui pembentukan organisasi ini, hal tersebut memberikan semangat untuk meningkatkan tata kelola yang baik dimana banyak kalangan dari masyarakat yang membentuk

¹¹ International Finance Corporation, *The...*, hlm. 36.

¹² Otoritas Jasa Keuangan, *Roadmap Tata Kelola Perusahaan Indonesia: Menuju Tata Kelola Emiten dan Perusahaan Publik yang Lebih Baik* (Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2014), hlm. 5.

¹³ *Ibid.*

organisasi-organisasi yang turut mengawasi praktik tata kelola perusahaan yang baik di Indonesia serta mempromosikan kepedulian masyarakat terhadap tata kelola perusahaan yang baik.¹⁴

Selain dari pembentukan organisasi-organisasi tersebut, upaya lain dalam mengimplementasikan Prinsip GCG dalam perusahaan telah dilaksanakan melalui adopsi peraturan-peraturan yang diimplementasikan di Indonesia serta pembuatan peraturan-peraturan terkait dengan GCG di beberapa sektor usaha seperti halnya perusahaan asuransi, perbankan dan sektor lainnya yang ditambah dengan pembentukan komite GCG perusahaan.¹⁵ Namun, implementasi dari Prinsip GCG ini secara spesifik diberlakukan secara lebih ketat pada perusahaan-perusahaan publik.

Sebagai perusahaan publik, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi ketatnya penerapan GCG dimana hal tersebut dapat dilihat melalui kedudukan perusahaan publik sebagai perusahaan yang sahamnya dipegang oleh masyarakat dan juga manfaat yang dapat diberikan bagi perusahaan yang menerapkan GCG dengan baik. Suatu perusahaan disebut perusahaan publik karena melepas sahamnya untuk dibeli oleh masyarakat sehingga perusahaan publik memiliki tanggungjawab atas modal yang diinvestasikan oleh masyarakat. Melalui hal tersebut, terdapat kepercayaan antara masyarakat terhadap perusahaan dimana masyarakat sebagai pemegang saham minoritas harus memiliki perlindungan atas haknya seperti mendapatkan laporan secara berkala atau bisa juga menerima dividen pada perusahaan yang diinvestasikannya saat perusahaan tersebut akan membagikan dividen.

Dalam McKinsey Global Investor Opinion Survey yang dilakukan oleh McKinsey & Company, dilakukan survei terhadap pendapat investor dan Direksi perusahaan terkait pentingnya implementasi GCG suatu perusahaan dalam berinvestasi. Hasil dari survei tersebut menunjukkan bahwa investor secara umum dalam melakukan investasi pada perusahaan-perusahaan baik yang publik atau bukan memperhatikan aspek

¹⁴ Otoritas Jasa Keuangan, *Roadmap...*, hlm. 5.

¹⁵ International Finance Corporation, *The...*, hlm. 31.

implementasi GCG.¹⁶ Selain itu, ditemukan juga bahwa 15% (lima belas persen) dari investor institusi memperhatikan aspek GCG perusahaan dalam berinvestasi sebagai bagian dari analisis kualitatif perusahaan sebelum melakukan investasi.¹⁷

Alasan dari diperhatikannya aspek penerapan GCG dalam perusahaan adalah karena perusahaan yang menjalankan GCGnya dengan baik dianggap lebih taat pada aturan yang berlaku serta lebih berkomitmen dalam memperhatikan dan bertanggungjawab terhadap hak-hak pihak yang berkepentingan yang juga akan berpengaruh terhadap reputasi perusahaan sehingga hal ini dalam jangka panjang akan meningkatkan nilai perusahaan.¹⁸ Dari penelitian ini, dapat kita lihat bahwa salah satu manfaat dari implementasi GCG yang baik adalah terdapat peningkatan potensi investasi dari investor kepada perusahaan.

Selain peningkatan investasi, pentingnya implementasi GCG yang baik berkaitan dengan reputasi publik yang harus dipertahankan oleh perusahaan. Memburuknya reputasi publik suatu perusahaan karena dianggap tidak mengimplementasikan GCG seperti halnya manajemen yang kurang kompeten dan tidak transparan dapat merugikan. Di masa saat ini dimana media sangat memegang peran penting dalam membentuk opini masyarakat, keburukan atas reputasi perusahaan dapat menghambat jalannya perusahaan. Peran GCG dalam hal ini adalah untuk memastikan kepercayaan masyarakat tetap dijaga agar perusahaan tidak merugikan atau melanggar hak para investor termasuk yang merupakan kalangan masyarakat serta dapat tetap tumbuh secara berkelanjutan.

Dalam menerapkan GCG, perusahaan juga dapat berekspektasi untuk mendapatkan manfaat yang dapat dirasakan pada internal perusahaan. Secara internal, manfaat yang dapat dirasakan adalah dalam pengambilan keputusan, mengurangnya penyalahgunaan wewenang, dan

¹⁶ Martha F. Cahyandito dan Oktavianus N. Pau, "The Importance of Considering GCG and CSR While Pursuing Corporate Share Value," *Jurnal Bisnis & Manajemen* 18 (2017), hlm. 22.

¹⁷ *Ibid.*

¹⁸ *Ibid.*, hlm. 23.

produktivitas perusahaan.¹⁹ Perusahaan yang menjalankan GCG dengan baik mengetahui bahwa segala keputusan yang dibuat oleh pengurus perusahaan harus dilakukan untuk kepentingan terbaik perusahaan dengan memperhatikan kepentingan seluruh pihak yang bersangkutan (*stakeholders*) sehingga menimbulkan keputusan yang optimal yang nantinya akan berpengaruh terhadap produktivitas perusahaan seperti yang ditunjukkan dalam laporan keuangan atau laporan tahunan. Tidak hanya itu, perusahaan dengan GCG yang baik menempatkan karyawan juga sebagai *stakeholders* dimana oleh karena itu, karyawan akan lebih diperhatikan yang akan berujung pada karyawan yang memiliki rasa memiliki atas perusahaan serta meningkatnya produktivitas karyawan.²⁰

Perusahaan dengan GCG yang baik tentu akan menjunjung tinggi transparansi dan akuntabilitas oleh karena itu, kemungkinan untuk dilakukannya manipulasi dalam kinerja perusahaan serta penyalahgunaan wewenang akan berkurang. Berdasarkan alasan-alasan tersebut, penerapan GCG yang baik juga akan memberikan reputasi perusahaan yang baik dimana hal tersebut akan memudahkan jalannya operasi perusahaan seperti halnya pembiayaan dari kreditur yang mana perusahaan dengan reputasi yang baik akan lebih mudah dipercaya.

B. Prinsip Transparansi dan Akuntabilitas

Dalam penelitian ini, pembahasan utama dari prinsip GCG akan difokuskan pada prinsip transparansi dan akuntabilitas. Seperti yang sudah disebutkan sebelumnya, prinsip transparansi adalah memastikan adanya pemberitahuan informasi material tentang perusahaan secara tepat waktu dan akurat seperti halnya status keuangan, struktur organisasi, performa, dan kepemilikan perusahaan.²¹ Selain itu, KNKG juga menjelaskan prinsip transparansi sebagai suatu prinsip dasar mengimplikasikan bahwa

¹⁹ Jojok Dwiridotjahjono, "Penerapan Good Corporate Governance: Manfaat dan Tantangan serta Kesempatan bagi Perusahaan Publik di Indonesia," *Jurnal Administrasi Bisnis* 5 (2009), hlm. 104-105.

²⁰ *Ibid.*, hlm. 105.

²¹ International Finance Corporation, *The ...*, hlm. 36.

perusahaan dalam upaya untuk menjaga obyektivitas saat menjalankan bisnis harus menyediakan informasi yang material dan relevan kepada para pemangku kepentingan dengan cara yang mudah diakses dimana hal tersebut akan menjadi penting bagi pemangku kepentingan dalam membuat suatu keputusan.²²

Transparansi sendiri khususnya yang berkaitan dengan keuangan perusahaan, apabila disampaikan dengan benar dapat menimbulkan kepercayaan antara manajemen dan pemegang saham, sehingga tidak timbul kecurigaan.²³ Bentuk-bentuk dari penerapan transparansi ini sendiri dapat berupa pengungkapan transaksi penting, keterbukaan kepemilikan saham Direksi atau Dewan Komisaris, pelarangan transaksi benturan kepentingan, dan beberapa hal lainnya.²⁴ KNKG juga merumuskan pedoman pokok pelaksanaan transparansi yang pada intinya adalah sebagai berikut.

- a. Perusahaan harus menyediakan informasi secara tepat waktu, memadai, jelas, akurat dan dapat diperbandingkan serta mudah diakses;
- b. Informasi yang diungkapkan meliputi, tetapi tidak terbatas, pada visi, misi, sasaran usaha dan strategi perusahaan, kondisi keuangan, susunan dan kompensasi pengurus, pemegang saham pengendali, kepemilikan saham oleh anggota Direksi dan Dewan Komisaris beserta anggota keluarganya dalam perusahaan atau perusahaan lain, sistem lainnya yang berkaitan dengan manajemen resiko, pengawasan pengendalian, dan GCG, kejadian penting yang berpengaruh terhadap perusahaan;
- c. Prinsip ini tidak mengurangi kewajiban untuk kerahasiaan perusahaan; dan

²² Komite Nasional Kebijakan Governance, *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia* (Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006), hlm. 5.

²³ Misahardi Wilamarta, *Hak Pemegang Saham Minoritas dalam Rangka Good Corporate Governance*, cet. 2 (Jakarta: Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hlm. 58.

²⁴ *Ibid.*, hlm. 58.

- d. Kebijakan perusahaan harus ditulis dan secara proporsional dikomunikasikan kepada pemangku kepentingan.²⁵

Selanjutnya, prinsip akuntabilitas adalah memastikan adanya pedoman strategis perusahaan, pengawasan efektif terhadap manajemen perusahaan, dan pertanggungjawabannya kepada perusahaan dan pemegang saham.²⁶ KNKG menjelaskan prinsip akuntabilitas menjadi penting untuk mencapai kinerja perusahaan yang berkesinambungan dimana hal tersebut berarti bahwa perusahaan harus bisa mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar dimana dalam menjalankan usahanya, perusahaan harus dikelola dengan tetap memperhitungkan kepentingan para pemangku kepentingan.²⁷ Prinsip akuntabilitas mewajibkan agar adanya penyajian dan pelaporan segala kegiatan perusahaan di bidang administrasi keuangan kepada pihak yang berkepentingan dan pelaporan ini tidak hanya dalam bentuk laporan pertanggung jawaban saja tetapi juga praktik lainnya yang memudahkan pihak yang berkepentingan untuk mendapatkan informasi.²⁸

Lebih lanjut terkait dengan prinsip akuntabilitas, KNKG merumuskan pedoman pokok pelaksanaan yang pada intinya menjelaskan sebagai berikut:

- a. Perusahaan harus menetapkan rincian tugas dan tanggung jawab setiap organ perusahaan dan karyawannya secara jelas dan selaras dengan visi, misi, nilai perusahaan, dan strategi perusahaan;
- b. Perusahaan harus meyakini bahwa setiap anggota perusahaan mempunyai kemampuan dalam menjalankan tugas, tanggung jawab, dan perannya dalam pelaksanaan GCG;
- c. Perusahaan harus memastikan adanya sistem pengendalian internal yang efektif dalam pengelolaan perusahaan;
- d. Perusahaan harus memiliki ukuran kinerja untuk semua jajaran perusahaan serta memiliki sistem penghargaan dan sanksi; dan

²⁵ Komite Nasional Kebijakan Governance, *Pedoman...*, hlm. 5.

²⁶ International Finance Corporation, *The...*, hlm. 36.

²⁷ Komite Nasional Kebijakan Governance, *Pedoman...*, hlm. 5-6.

²⁸ Wilamarta, *Hak...*, hlm. 61.

- e. Dalam melaksanakan tugas dan tanggungjawabnya, setiap anggota perusahaan harus berpegang teguh pada etika bisnis dan pedoman perilaku yang telah disepakati.²⁹

Berdasarkan hal tersebut, maka kedua prinsip ini pada dasarnya saling berkaitan dimana suatu perusahaan khususnya perusahaan publik diharuskan untuk menerapkan prinsip transparansi agar investornya terinformasi dengan baik. Namun, kegagalan untuk menerapkan prinsip transparansi akan berujung pada bagaimana akuntabilitas manajemen perusahaan dalam menjalankan tugasnya sebagai yang menjalani perusahaan.

Pentingnya prinsip transparansi dan akuntabilitas sejalan dengan doktrin-doktrin yang sering menjadi rujukan dalam menjalani suatu perusahaan yaitu doktrin *ultra vires* dan *fiduciary duty*. Dalam suatu perseroan terbatas, setiap organ PT yaitu RUPS, Dewan Komisaris, dan Direksi memiliki wewenangnya masing-masing. Doktrin *ultra vires* membatasi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh organ PT khususnya Direksi agar tidak melakukan suatu tindakan yang melampaui wewenangnya sehingga segala tindakan hukum yang dibuat harus berdasarkan kewenangannya sesuai dengan peraturan yang berlaku dan anggaran dasar perusahaannya.³⁰

Dalam menjalankan perusahaan, Direksi juga diharapkan untuk dapat menjunjung doktrin *fiduciary duty* yaitu bahwa Direksi sudah diberikan kepercayaan oleh para pemegang saham maka ia harus berhati-hati dalam mengambil suatu tindakan (*duty of care*), melakukan manajemen perusahaan dengan penuh tanggungjawab sesuai dengan kemampuan terbaiknya (*duty of skill*) dan dilakukan untuk kepentingan terbaik perusahaan (*duty of loyalty*).³¹ Berdasarkan doktrin-doktrin ini terlihat bahwa dalam menjalani perusahaan, transparansi dan akuntabilitas adalah hal penting yang perlu diperhatikan khususnya bagi Direksi dimana

²⁹ Komite Nasional Kebijakan Governance, *Pedoman...*, hlm. 6.

³⁰ Agus Sardjono, *et al.*, *Pengantar Hukum Dagang* (Depok: PT RajaGrafindo Persada, 2018), hlm. 82.

³¹ *Ibid.*

setiap tindakan dari Direksi harus berdasarkan pada kewenangannya dimana karena Direksi sudah diberikan kepercayaan maka ia harus bersifat transparan dalam mengambil keputusan dan juga harus melakukan sesuatu atas kepentingan terbaik perusahaan dimana ia harus bertanggungjawab terhadap tindakannya tersebut.

Prinsip transparansi dan akuntabilitas sudah diatur dalam beberapa peraturan. Hal ini dapat dilihat dalam UUPT dan UU Pasar Modal yang merupakan peraturan utama bagi perusahaan publik yang sahamnya diperjualbelikan di Bursa Efek. Selain itu, pengaturan terkait dengan prinsip transparansi dan akuntabilitas juga diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan selaku lembaga pemerintahan yang mengawasi sektor jasa keuangan. Dalam UUPT, transparansi diatur dalam Pasal 8, Pasal 66-69, Pasal 75, dan Pasal 100.³² Selanjutnya, akuntabilitas diatur dalam Pasal 12-14, Pasal 49, Pasal 50, Pasal 56, Pasal 63-64, Pasal 92, Pasal 97, Pasal 100, Pasal 108, dan Pasal 114.³³ Berdasarkan pasal-pasal yang telah diurutkan, terdapat beberapa pasal yang relevan apabila diaplikasikan dalam kasus ini yaitu sebagai berikut:

Transparansi

- a. Pasal 66-69: menjelaskan terkait dengan laporan tahunan dan apa saja yang menjadi komponen dari laporan tahunan dalam upaya untuk mengungkapkan informasi perusahaan dan pemeriksaan oleh pemegang saham melalui RUPS serta kewajiban untuk Direksi agar meminta audit laporan keuangan oleh akuntan publik bagi perusahaan dengan kriteria tertentu seperti perusahaan publik.³⁴
- b. Pasal 75 ayat (2): menjelaskan kewenangan forum RUPS untuk memperoleh keterangan atas hal-hal yang berkaitan dengan

³² Ricky Pratomo, "Penerapan *Good Corporate Governance* Sebagai Budaya Perusahaan," https://www.hukumonline.com/klinik/detail/ulasan/cl6890/penerapan-igood-corporate-governance-i-sebagai-budaya-perusahaan#_ftn5, diakses pada 13 November 2021.

³³ *Ibid.*

³⁴ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 66-69.

perusahaan oleh Direksi dan/atau Dewan Komisaris, sepanjang berkaitan dengan mata acara RUPS dan kepentingan perusahaan.³⁵

Akuntabilitas

- a. Pasal 97 ayat (1) - (3): menjelaskan terkait dengan tanggung jawab Direksi dalam mengurus perusahaan yang harus dilakukan dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab dimana pelanggaran atas hal tersebut dapat dimintakan tanggung jawab secara pribadi atas kerugian perusahaan.³⁶

Berdasarkan pasal-pasal tersebut, dapat diketahui Direksi dalam menjalankan tugasnya harus membuat laporan tahunan yang didalamnya termuat laporan keuangan. Dalam hal ini, pemegang saham atau investor berhak untuk mendapatkan keterangan atas hal-hal yang berkaitan dengan perusahaan secara transparan. Selanjutnya, kegagalan bagi Direksi dalam beritikad baik dan bertanggung jawab dalam menjalankan tugasnya berakibat pada dapat dimintakannya pertanggung jawaban pribadi.

Selanjutnya, prinsip transparansi dan akuntabilitas juga terdapat di dalam UU Pasar Modal. Sebagai perusahaan publik yang tanggung jawab terhadap masyarakatnya lebih besar, transparansi dan akuntabilitas menjadi penting dan sudah diwadahi dalam UU Pasar Modal. Dalam pasar modal, terdapat prinsip *full disclosure* yang dianut oleh seluruh pasar modal di dunia. Dalam hal ini, perusahaan yang melantai di Bursa Efek atau emiten memiliki kewajiban untuk mengungkapkan informasi dengan jelas, akurat, dan lengkap mengenai fakta material yang dapat mempengaruhi keputusan pemegang saham.³⁷ Namun, prinsip ini dapat dikatakan merugikan bagi perusahaan apabila arti dari prinsip itu dimaksudkan bahwa perusahaan harus mengungkapkan segala hal yang berkaitan dengan bisnis yang dilakukan oleh perusahaan termasuk rahasia dagang perusahaan.

³⁵ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 75 ayat (2).

³⁶ *Ibid.*, Ps. 97 ayat (1), (2), dan (3).

³⁷ Elis Herlina, "Implementasi Prinsip Transparansi Sebagai Salah Satu Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance* dalam Pasar Modal," *Jurnal Pemuliaan Hukum* 1 (Oktober 2018), hlm. 11.

Berdasarkan hal tersebut, maka prinsip atau istilah yang lebih tepat untuk digunakan adalah prinsip *fair disclosure*. Dalam prinsip tersebut, pengungkapan dilakukan untuk memberikan perlindungan dan edukasi terhadap investor sehingga ketidakseimbangan antara arus informasi dari pihak internal dan eksternal perusahaan dapat diseimbangkan.³⁸ Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, jenis informasi yang diungkapkan oleh perusahaan juga berkaitan dengan hal-hal yang dapat mempengaruhi keputusan pemegang saham dalam melakukan transaksi saham. Namun, perlu diketahui bahwa keterbukaan informasi dalam prinsip *fair disclosure* seharusnya tidak menjadi beban yang dapat mengurangi daya saing perusahaan sehingga informasi material yang perlu disajikan juga diatur dan diseimbangkan oleh pihak regulator.³⁹

Terkait dengan pasal-pasal yang berkaitan dengan prinsip transparansi dan akuntabilitas dalam UU Pasar Modal, dalam hal ini diwadahi dalam Pasal 40, Pasal 72, Pasal 78-81, Pasal 83-84, Pasal 86, dan Pasal 87.⁴⁰ Selanjutnya, dalam kasus tersebut, pasal yang berkaitan dengan kasus yang dibahas adalah Pasal 79, 81 dan 86. Pasal 79 menjelaskan bahwa segala bentuk publikasi yang berhubungan dengan Penawaran Umum tidak boleh memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat fakta material yang dapat berpengaruh dan menciptakan gambaran yang menyesatkan.⁴¹ Dalam hal ini, pembentukan Pasal 79 dimaksudkan agar masyarakat yang berinvestasi mendapatkan keterangan atas informasi material dengan benar untuk menetapkan keputusan investasinya.⁴²

Selanjutnya, Pasal 81 pada intinya menjelaskan bahwa pihak manapun yang tidak memberikan fakta material atau memberikan fakta material yang tidak benar harus bertanggung jawab atas kerugian yang

³⁸ Otoritas Jasa Keuangan, *Roadmap...*, hlm. 37.

³⁹ *Ibid.*, hlm. 38.

⁴⁰ Herlina, "Implementasi...", hlm. 12.

⁴¹ Indonesia, *Undang-Undang Pasar Modal*, Ps. 79.

⁴² *Ibid.*, Penjelasan Ps. 79.

timbul.⁴³ Terakhir, Pasal 86 menjelaskan bahwa emiten yang telah menjadi perusahaan publik harus menyampaikan laporan secara berkala kepada Bapepam yang sekarang tergabung di OJK dan menyampaikan laporan tersebut kepada masyarakat.⁴⁴

Berdasarkan pasal-pasal ini, maka dapat disimpulkan bahwa setiap perusahaan publik yang sahamnya diperjual-belikan di Bursa Efek memiliki kewajiban untuk memberikan laporan kepada masyarakat terkait dengan fakta material yang dapat berpengaruh terhadap harga saham. Selanjutnya, apabila publikasi yang dilakukan atas fakta material tersebut tidak benar atau tidak diberikan maka pihak manapun termasuk manajemen perusahaan apabila fakta material tersebut dikeluarkan oleh perusahaan dapat dimintakan pertanggungjawaban.

Tidak hanya dalam UUPT dan UU Pasar Modal, GCG juga sudah diatur di dalam beberapa POJK seperti POJK Nomor 21/POJK.04/2015 dan POJK Nomor 31/POJK.04/2015. Terkait dengan POJK Nomor 21/POJK.04/2015, OJK mengatur terkait dengan perusahaan terbuka yang harus menerapkan pedoman tata kelola yang memuat aspek, prinsip, dan rekomendasi tata kelola perusahaan yang baik. Dalam peraturan ini, OJK juga memiliki kewenangan untuk mengenakan sanksi apabila terdapat perusahaan terbuka yang tidak menerapkan pedoman tata kelola yang baik. Selanjutnya, POJK Nomor 31/POJK.04/2015 menjelaskan tentang kewajiban bagi perusahaan publik untuk menyampaikan fakta material kepada OJK dan masyarakat sebagai upaya untuk memenuhi prinsip transparansi dan akuntabilitas.

Peraturan-peraturan tersebut menunjukkan bahwa saat ini, peraturan perundang-undangan di Indonesia sudah mewadahi kebutuhan untuk adanya tata kelola perusahaan yang baik oleh perusahaan khususnya dalam prinsip transparansi dan akuntabilitas. Namun, pada praktiknya masih terdapat pelanggaran atas hal tersebut khususnya dalam prinsip

⁴³ Indonesia, *Undang-Undang Pasar Modal*, Ps. 81.

⁴⁴ *Ibid.*, Ps. 86.

transparansi dan akuntabilitas yang menjadi prinsip-prinsip utama dalam GCG.

C. Pelanggaran terhadap Prinsip Transparansi dan Akuntabilitas

Dalam kasus manipulasi laporan keuangan atau *window dressing* sebagai bentuk penipuan pasar modal yang dilakukan oleh kedua eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, hal ini tentu saja berkaitan dengan prinsip transparansi dan akuntabilitas. Penelitian ini telah berkali-kali menekankan pentingnya transparansi dan akuntabilitas oleh perusahaan publik dikarenakan faktor kepercayaan masyarakat dan kesempatan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya. Selanjutnya, merujuk kembali pada tindakan yang dilakukan oleh kedua eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yang pada intinya adalah menggelembungkan angka-angka pada akun yang terdapat di laporan keuangan seperti halnya piutang usaha dan kesengajaan untuk tidak mencatatkan transaksi afiliasi sebagaimana seharusnya melainkan dihitung sebagai piutang usaha.

Tindakan tersebut tentu melanggar ketentuan-ketentuan transparansi dan akuntabilitas yang terdapat dalam UUPT, UU Pasar Modal, dan POJK. Dalam halnya UUPT, Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito telah mengabaikan doktrin *ultra vires* dan *fiduciary duty*. Kedua eks Direksi tersebut secara sadar melakukan suatu tindakan dan membuat keputusan diluar kewenangannya. Direksi dalam suatu perseroan terbatas memang memiliki kemampuan untuk melakukan suatu tindakan untuk dan atas nama perusahaan dan juga memiliki kewajiban untuk membuat laporan keuangan. Namun, dengan menyuruh melakukan penggelembungan laporan keuangan dan mencatatkan transaksi afiliasi tidak sesuai dengan peraturan yang berlaku merupakan tindakan yang melewati kewenangannya.

Selanjutnya, Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito yang pada saat itu menjabat sebagai bagian dari Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk tentu juga dipercayai oleh investor (*fiduciary duty*)

sehingga mereka harus melaksanakan tugasnya dengan kehati-hatian (*duty of care*) dan untuk kepentingan terbaik perusahaan (*duty of loyalty*). Dalam hal ini, pelaksanaan tugas seorang direktur dengan prinsip kehati-hatian dan untuk kepentingan terbaik perusahaan telah diabaikan secara keseluruhan. Seperti yang kita ketahui, suatu tindak pidana yang dilakukan oleh Direksi perusahaan pasti akan berpengaruh terhadap perusahaan itu sendiri. Masyarakat sebagai investor pasti tidak ingin perusahaannya dikendalikan oleh mereka yang melakukan tindak pidana dan tidak bertanggung jawab.

Apabila kita telusuri tindakan kedua eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk tersebut, langkah untuk memanipulasi laporan keuangan adalah hal yang tidak hati-hati dan tidak memperhatikan kepentingan perusahaan. Tujuan dilakukannya penipuan oleh Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito adalah bertujuan agar perusahaan terlihat sehat dimuka publik. Namun, kedua eks Direksi tidak mempertimbangkan apa yang akan terjadi apabila kecurangan tersebut terungkap. Selain itu, investor di pasar modal tidak hanya terdiri dari masyarakat kecil melainkan di dalamnya juga termasuk investor institusi yang bisa saja berasal dari latar belakang keuangan. Tindakan seperti hal tersebut pasti akan diketahui oleh publik dan merugikan dalam jangka panjang bagi perusahaan.

Berdasarkan fakta tersebut, maka kedua Direksi telah melanggar ketentuan Pasal 66 ayat (3) UUPT yang mengharuskan dilakukannya pencatatan laporan keuangan sesuai dengan standar akuntansi keuangan. Selanjutnya, Direksi dapat dimintakan pertanggungjawaban Berdasarkan Pasal 69 ayat (3) UUPT yang menyatakan jika laporan keuangan tidak benar atau menyesatkan maka Direksi dan anggota Dewan Komisaris bisa bertanggung jawab. Selain itu, Pasal 97 ayat (1) sampai (3) UUPT juga mengharuskan anggota Direksi untuk bertanggung jawab penuh secara pribadi apabila lalai atau bersalah dalam menjalankan tugasnya yang seharusnya dilakukan dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab.^a

Dalam halnya pelanggaran atas UU Pasar Modal, Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito, telah melanggar asas *fair disclosure* yang dianut oleh UU Pasar Modal. *Fair disclosure* tidak hanya mengharuskan perusahaan yang melantai di Bursa Efek atau emiten memiliki kewajiban untuk mengungkapkan informasi tetapi diperlukan juga kejelasan, keakuratan, dan kelengkapan dari fakta material yang diungkapkan itu karena hal tersebut berpengaruh terhadap keputusan pemegang saham yang berarti hal tersebut juga akan berpengaruh terhadap harga saham emiten tersebut.

Dengan adanya kesengajaan oleh kedua eks Direksi untuk mencatatkan transaksi afiliasi dengan melanggar aturan hukum, hal tersebut sudah merusak keakuratan informasi material yang menjadi bagian dari asas *fair disclosure*. Apabila hal tersebut ditambah dengan tindakan mereka yang menggelembungkan beberapa akun dalam laporan keuangan maka hal tersebut telah membuat laporan keuangan yang sudah secara wajar akan digunakan oleh investor dalam membuat keputusan investasi menjadi tidak akurat, tidak dapat dipercaya, dan hilangnya transparansi.

Apabila ditinjau kembali pada Pasal 79 UU Pasar Modal yang seperti telah disebutkan sebelumnya, pasal tersebut mengamanatkan agar segala bentuk publikasi yang berhubungan dengan Penawaran Umum tidak boleh memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat fakta material yang dapat berpengaruh dan menciptakan gambaran yang menyesatkan.⁴⁵ Berdasarkan rumusan pasal tersebut maka tindakan kedua eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk telah melanggar pasal tersebut dan sudah bertentangan dengan tujuan dari adanya pasal itu sendiri yang dibentuk untuk memberikan informasi yang benar kepada investor dalam membuat keputusan investasi. Dalam hal ini, prinsip akuntabilitas dalam UU Pasar Modal yang disematkan dalam Pasal 81 mengharuskan adanya pertanggungjawaban oleh pihak yang membuat

⁴⁵ Indonesia, *Undang-Undang Pasar Modal*, Ps. 79.

keterangan fakta material yang tidak benar atau tidak memuat fakta material yang berpengaruh dan menciptakan gambaran yang menyesatkan.

Dalam halnya pelanggaran atas POJK, peraturan yang berlaku seperti POJK Nomor 21/POJK.04/2015 telah dipenuhi dimana PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk telah memiliki Pedoman Tata Kelola Perusahaan yang Baik. Selain itu, POJK Nomor 31/POJK.04/2015 juga telah dipenuhi dimana PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk telah memberikan fakta material kepada publik. Namun, hal-hal tersebut tidak akan berarti karena masih terjadi pelanggaran atas prinsip transparansi dan akuntabilitas dimana kedua eks Direksi melakukan penipuan pasar modal kepada investor.

Pelanggaran-pelanggaran yang dilakukan terhadap prinsip transparansi dan akuntabilitas tidak hanya terjadi terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku. Sebagai perusahaan terbuka, tentu PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk juga memiliki Pedoman Tata Kelola Perusahaan yang Baik. Dalam hal ini, Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito telah melanggar kewajibannya untuk bertanggung jawab terhadap pelaksanaan tugasnya dan hasil kerjanya kepada pemegang saham melalui RUPS.⁴⁶ Tidak hanya itu, Direksi seharusnya menjadi penanggung jawab dalam halnya melaksanakan prinsip GCG secara efektif serta manajemen risiko secara berkesinambungan dalam perusahaan.⁴⁷ Dengan kedua eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yang melanggar prinsip transparansi dan akuntabilitas dengan melakukan tindakan penipuan pasar modal maka mereka sendiri sudah tidak bertanggung jawab dalam melaksanakan GCG yang efektif sebagaimana yang terdapat dalam Pedoman Tata Kelola Perusahaan yang Baik PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.

Dalam analisis pelanggaran transparansi dan akuntabilitas, eks Direksi juga menyimpang pedoman pokok pelaksanaan transparansi dan akuntabilitas yang dirumuskan oleh KNKG sebagaimana disebutkan

⁴⁶ PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, “Pedoman Tata Kelola Perusahaan yang Baik,” <http://www.tpsfood.id/upload/Pedoman%20GCG.pdf>, diakses pada 3 Desember 2021.

⁴⁷ *Ibid.*

sebelumnya. Terkait dengan pelanggaran atas pedoman pokok pelaksanaan transparansi, kedua eks Direksi melanggar kewajiban perusahaan untuk menyediakan informasi secara jelas dan akurat. Pedoman pokok pelaksanaan akuntabilitas juga dilanggar dengan eks Direksi yang tidak melaksanakan tugas dan tanggungjawabnya, dengan berpegang teguh pada etika bisnis dan pedoman perilaku yang telah disepakati.

D. Dampak Pelanggaran Prinsip Transparansi dan Akuntabilitas terhadap Pemegang Saham Perusahaan

Pelanggaran atas prinsip transparansi dan akuntabilitas dimana dilakukan penipuan atas laporan keuangan oleh kedua eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk tentunya akan berdampak pada pemegang saham perusahaan. Sebagai perusahaan publik yang sahamnya diperjualbelikan pada Bursa Efek, terdapat pembentukan harga per lembar saham yang ditentukan berdasarkan *supply* dan *demand* atas saham perusahaan yang diperjualbelikan tersebut. PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yang diperdagangkan dengan kode “AISA” mengalami penurunan harga yang cukup signifikan diakibatkan berita penipuan tersebut. Hal ini dikarenakan harga saham dalam pasar modal yang efisien dipengaruhi oleh respon terhadap suatu informasi sehingga pengumuman penipuan atas laporan keuangan perusahaan pasti akan berdampak negatif pada harga saham selama beberapa saat.⁴⁸

Dalam kasus ini, saham PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk pada awal tahun 2017 dibuka pada harga Rp1.575,00 per lembar saham. Selanjutnya, pada pertengahan tahun 2017, saham perusahaan tersebut bahkan telah hampir mencapai nilai tertingginya sepanjang masa dengan Rp2.220,00 per lembar saham. Namun, secara perlahan dikarenakan suspensi perdagangan saham perusahaan akibat kegagalan pembayaran obligasi yang berujung pada terungkapnya tindak pidana penipuan oleh Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito membuat harga saham

⁴⁸ Raymond A. K. Cox dan Thomas R. Weirich, “The Stock Market Reaction to Fraudulent Financial Reporting,” *Managerial Auditing Journal* 17 (October 2002), hlm. 375.

PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk saat ini diperjual belikan dengan harga Rp220,00 per lembar saham. Bahkan, saat pencabutan suspensi saham perusahaan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, harga saham per lembar saham mengalami *auto reject* bawah selama 3 (tiga) hari berturut-turut yang sempat membawa harga saham perusahaan berkode AISA tersebut mengalami penurunan 18,45% dimana harganya per lembar saham perusahaan mencapai Rp168,00 per lembar sahamnya.⁴⁹

Penurunan harga saham yang signifikan tersebut beserta dengan suspensi perdagangan saham emiten tentu berdampak pada pemegang saham perusahaan. Dalam pasar modal, kerugian dapat dialami dikarenakan *capital loss*. Pada kasus ini, Pemegang saham PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk tentu mengalami kerugian *capital loss* khususnya bagi mereka yang membeli saham PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk saat masih di harga yang cukup tinggi. Selain itu, kesempatan untuk menjual saham juga menjadi terhambat bagi beberapa investor yang belum sempat menjual sahamnya sebelum dilakukan suspensi perdagangan saham PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.

Dampak lain yang dapat dilihat dalam kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk tentunya adalah kepercayaan masyarakat terhadap manajemen perusahaan. Hal ini dilihat dari tindakan Forum Investor Retail AISA atau yang selanjutnya disebut FORSA dimana Ketua FORSA Deni Alfianto mengatakan dibutuhkan hukum yang berat kepada Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito.⁵⁰ Mereka menyebutkan bahwa *mismanagement* yang dilakukan oleh kedua eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk tersebut telah menimbulkan banyak kerugian bahkan dampak psikis dan traumatik bagi investor pasar modal.⁵¹ Mereka juga

⁴⁹ Tri Putra, "Suspen Dibuka, Saham AISA 3 Hari Beruntun Auto Reject Bawah," <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200902104036-17-183773/suspen-dibuka-saham-aisa-3-hari-beruntun-auto-reject-bawah>, diakses pada 17 November 2021.

⁵⁰ Yudho Winarto, "FORSA Menuntut Hukuman Berat terhadap Mantan Direksi AISA," <https://investasi.kontan.co.id/news/forsa-menuntut-hukuman-berat-terhadap-mantan-direski-aisa>, diakses pada 17 November 2021.

⁵¹ Drean Muhyul Ihsan, "Kasus AISA disebut sebagai Jual Kuningan Seharga Emas," <https://www.trenasia.com/kasus-aisa-disebut-seperti-jual-kuningan-seharga-emas>, diakses pada 17 November 2021.

menyebutkan bahwa dibutuhkan keseriusan dari pihak yang berwenang agar informasi material seperti laporan keuangan ini tetap dapat dipercaya oleh para investor dan tidak memberikan dampak negatif kepada pasar modal secara umum.⁵²

Berdasarkan hal tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa transparansi yang dilanggar dan akuntabilitas yang tidak diterapkan oleh Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito selaku eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk telah mengurangi kepercayaan investor. Sebagai perusahaan publik, dibutuhkan inisiatif yang ditujukan untuk membangun kembali kepercayaan investor terhadap manajemen perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari tindakan-tindakan yang dilakukan oleh kedua organ PT lainnya yaitu RUPS dan Dewan Komisaris PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.

⁵² Ihsan, "Kasus...", diakses pada 15 Januari 2022.

BAB 4

IMPLEMENTASI PRINSIP TRANSPARANSI DAN AKUNTABILITAS DALAM MENCEGAH KEJAHATAN PASAR MODAL

A. Penerapan Prinsip Transparansi dan Akuntabilitas oleh Organ PT

Perseroan Terbatas sebagai suatu entitas badan hukum yang diakui oleh negara pada dasarnya merupakan suatu hal yang abstrak karena merupakan subjek hukum ciptaan hukum. Wujud dari perseroan terbatas sendiri sebenarnya tidak ada melainkan hanya nama yang telah dibuat untuk menunjukkan identitas suatu PT. Namun, suatu PT dapat melakukan suatu perbuatan hukum karena di dalamnya terdapat organ yang menjalankan kegiatan usahanya yaitu RUPS, Direksi, dan Dewan Komisaris.¹ Ketiga hal ini diatur di dalam UUPT dimana masing-masing dari organ tersebut memiliki tugas, fungsi, dan wewenangnya masing-masing.

Sebelum menjelaskan bagaimana kedua organ PT lainnya yaitu RUPS dan Dewan Komisaris dalam menerapkan prinsip transparansi dan akuntabilitas dalam kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, maka perlu diketahui terlebih dahulu kewenangan dari RUPS dan Dewan Komisaris. Berdasarkan Pasal 75 ayat (1) UUPT, RUPS memiliki kewenangan yang tidak diberikan kepada Direksi ataupun Dewan Komisaris yang dimana hal itu berarti kewenangan lain selain yang diberikan kepada Direksi ataupun Dewan Komisaris diberikan kepada RUPS. Hal tersebut seakan-akan menunjukkan bahwa RUPS merupakan organ tertinggi dalam PT. Namun, hal tersebut tidak dapat dibenarkan karena organ PT pada dasarnya menganut *separation of power* atau pemisahan kewenangan yang berarti secara hierarkis ketiga organ PT yaitu RUPS, Direksi, dan Dewan Komisaris sejajar.² Hal tersebut juga disebutkan dalam Pasal 1 angka 2 UUPT. Kewenangan RUPS sebagaimana termaktub dalam UUPT pada

¹ Sardjono, *Pengantar...*, hlm. 79.

² M. Yahya Harahap, *Hukum Perseroan Terbatas* (Jakarta: Sinar Grafika, 2016), hlm. 307-308.

intinya berupa persetujuan untuk melakukan suatu tindakan yang akan mempengaruhi jalannya perusahaan.

Selanjutnya, terkait dengan kewenangan Dewan Komisaris. Pengawasan yang dilakukan oleh Dewan Komisaris tercantum dalam Pasal 108 ayat (1) UUPT yang menyebutkan bahwa Dewan Komisaris melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, yaitu baik mengenai PT maupun usaha PT, dan memberi nasihat kepada Direksi.³ Berdasarkan pengertian yang diberikan dalam Pasal 1 angka 6 UUPT dapat disimpulkan bahwa pada intinya tujuan dibentuknya Dewan Komisaris adalah untuk melakukan pengawasan baik secara umum atau khusus sesuai dengan anggaran dasar dan memberi nasihat kepada Direksi. Berdasarkan tujuan tersebut, maka Dewan Komisaris memiliki kewenangan dalam hal-hal yang dilakukan oleh Direksi seperti halnya melakukan audit keuangan, pengawasan atas organisasi PT, pengawasan terhadap personalia, dan memberikan nasihat.⁴

Dalam melakukan audit keuangan, Dewan Komisaris tentu memiliki kewenangan terhadap hal tersebut karena segala bentuk tindakan yang dilaksanakan oleh perusahaan sebagian besar akan dijalankan dengan keuangan sehingga permasalahan yang muncul dapat menjadi krusial. Oleh karena itu, keberadaan Dewan Komisaris untuk melakukan audit atas keuangan PT menjadi penting dan harus dilaksanakan dengan cermat. Selanjutnya, Dewan Komisaris juga memiliki kewenangan untuk melakukan pengawasan terhadap organisasi PT. Hal ini lebih berkaitan terhadap jabatan-jabatan beserta dengan fungsi-fungsi yang dijalani oleh jabatan tersebut. Dewan Komisaris memiliki kewenangan untuk memperbesar atau memperkecil organisasi dari perusahaan agar komunikasi dan jenjang pimpinan menjadi lebih efisien dan terstruktur.⁵

Terkait dengan pengawasan terhadap personalia, Dewan Komisaris sebagai pihak yang melakukan pengawasan dan audit diberikan

³ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 108 ayat (1).

⁴ Harahap, *Hukum...*, hlm. 439-440.

⁵ *Ibid.*, hlm. 439.

kewenangan untuk menegakkan prinsip *the right man in the right place*. Hal ini untuk memaksimalkan potensi anggota dalam menjalankan perusahaan. Terakhir, Dewan Komisaris memiliki kewenangan untuk memberikan nasihat. Pasal 108 ayat (2) UUPT menyatakan bahwa dalam menjalankan perusahaan hal tersebut harus dilakukan untuk kepentingan PT sesuai dengan maksud dan tujuannya. Isi pasal tersebut adalah hal yang harus diingat oleh Dewan Komisaris dalam memberikan nasehat kepada Direksi selaku pihak yang menjalankan perusahaan. Dalam memberikan nasihat, hal tersebut menjadi suatu pertimbangan bagi Direksi seperti halnya petunjuk, peringatan maupun teguran.⁶ Dengan hal yang bersifat pertimbangan maka dapat dikatakan juga bahwa nasihat yang diberikan oleh Dewan Komisaris kepada Direksi adalah suatu rekomendasi.

Apabila kita telusuri lebih lanjut mengenai wewenang RUPS dan tugas serta tanggung jawab Dewan Komisaris dalam Pedoman Tata Kelola Perusahaan yang Baik PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, maka dapat ditemukan hal-hal yang telah sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Berdasarkan Pedoman Tata Kelola Perusahaan yang Baik PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, wewenang RUPS yang berkaitan dengan kasus ini adalah antara lain menyetujui laporan tahunan termasuk pengesahan laporan keuangan dan melakukan pengangkatan dan/atau perubahan susunan anggota Direksi dan Dewan Komisaris.⁷ Selanjutnya, tugas dan tanggung jawab Dewan Komisaris yang berkaitan dengan kasus ini yaitu melakukan pengawasan atas pengurusan PT oleh Direksi, memeriksa semua pembukuan, posisi keuangan, dan berkas lainnya serta mengetahui segala tindakan Direksi, dan meminta keterangan atau informasi dari Direksi terkait hal-hal yang berkaitan dengan kepengurusannya.⁸

Dalam kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, beberapa kewenangan dari RUPS yang relevan dengan tindakan manipulasi laporan

⁶ Harahap, "*Hukum...*," hlm. 440.

⁷ PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, "*Pedoman...*," diakses pada 3 Desember 2021.

⁸ *Ibid.*

keuangan oleh Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito adalah menyetujui laporan tahunan dan pengesahan laporan keuangan serta laporan tugas pengawasan Dewan Komisaris (Pasal 69 ayat (1) UUPT), mengangkat anggota Direksi (Pasal 94 ayat (1) UUPT), dan memberhentikan anggota Direksi (Pasal 105 ayat (2) UUPT). Hal ini dikarenakan setelah terjadinya kasus suspensi perdagangan saham PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yaitu AISA oleh pihak BEI, dilakukanlah RUPST pada 27 Juli 2018 dimana laporan keuangan tahunan dan keuangan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk tahun 2017 tersebut ditolak oleh komisaris perusahaan yang dimana selanjutnya dibahas terkait dengan rencana pelaksanaan RUPSLB untuk mengganti jajaran Direksi masa kepengurusan Stefanus Joko Mogoginta dengan jajaran Direksi baru.⁹

Dalam hal ini, RUPS sebagai organ PT yang memiliki kewenangan selain yang diberikan kepada Direksi dan Dewan Komisaris telah menggunakan kewenangannya untuk menolak laporan tahunan dan menolak untuk melakukan pengesahan atas laporan keuangan yang diajukan oleh Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. Walaupun dalam Pasal 69 ayat (1) UUPT tidak menyebutkan kewenangan untuk menolak laporan tahunan termasuk pengesahan laporan keuangan, tidak diberikannya persetujuan atas laporan-laporan tersebut oleh RUPS dapat dianggap sebagai suatu tindakan penolakan. Dalam kasus ini, laporan keuangan yang mencurigakan serta Direksi perusahaan yang tidak bisa memberikan penjelasan terkait dengan laporan keuangan tersebut berakhir dengan terjadinya penolakan.

Selanjutnya, RUPS dalam kasus ini juga menggunakan kewenangannya untuk memberhentikan anggota Direksi yang terlibat yaitu Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito. Hal ini dilakukan akibat Direksi yang dianggap sudah tidak dapat dipercaya dan melanggar prinsip-prinsip GCG yakni minimnya penjelasan terkait dengan

⁹ Monica Wareza, "RUPS Memanas, Dirut AISA Joko Mogoginta Walk Out," <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180727195739-17-25824/rups-memanas-dirut-aisa-joko-mogoginta-walk-out>, diakses pada 23 November 2021.

kejanggalan dalam laporan keuangan sehingga melanggar transparansi serta tindakan yang dianggap melanggar prinsip akuntabilitas. Kenyataan tersebut dapat dilihat dengan dilakukannya *walk out* oleh kedua eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk dimana dapat dikatakan mereka memberikan persetujuan untuk diberhentikan dari jabatannya. Hal ini dikarenakan secara sederhana, apabila kedua eks Direksi tersebut memang merasa dirinya tidaklah bersalah dan beritikad baik serta bertanggungjawab terhadap tindakannya, maka seharusnya mereka dapat melakukan pembelaan dimana hal tersebut akan memberikan mereka perlindungan melalui doktrin *Business Judgement Rule*.¹⁰ Dengan dilakukannya pembelaan pun maka seharusnya PT dapat melakukan investigasi ulang terhadap dugaan penipuan laporan keuangan tersebut. Berdasarkan hal tersebut, diberhentikannya kedua anggota Direksi tersebut adalah hal yang sesuai dengan prinsip GCG.

Selanjutnya, dalam kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk maka kewenangan dari Dewan Komisaris yang relevan terhadap tindakan manipulasi laporan keuangan oleh Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito adalah melakukan audit keuangan dan pengawasan terhadap personalia. Sebagai pihak yang bertindak sebagai pengawas dalam jalannya perusahaan, Dewan Komisaris PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk telah melaksanakan tugasnya dengan melakukan audit keuangan. Dalam kasus ini, penolakan atas laporan keuangan yang disusun oleh Direksi memang sewajarnya terjadi mengingat Direksi yang tidak dapat menjelaskan pertanggungjawabannya atas laporan keuangan tersebut.

Penolakan atas laporan keuangan tersebut dapat dikaitkan dengan Pasal 69 ayat (3) UUPT dimana apabila laporan keuangan tidak benar dan/atau menyesatkan maka anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris dapat dimintakan pertanggungjawaban secara tanggung

¹⁰ Rachel Lavinia Listyawan dan Teddy Anggoro, "Urgensi Penerapan *Good Corporate Governance* bagi Perseroan Terbatas Terbuka (Studi Kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk)," *Jurnal Indonesian Notary 2* (2020), hlm. 616.

renteng.¹¹ Penolakan yang dilakukan oleh anggota Dewan Komisaris PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk dilakukan untuk melindungi jajarannya dari bertanggungjawab secara tanggung renteng atas laporan keuangan yang tidak benar dan/atau menyesatkan. Dengan melakukan hal tersebut juga, Dewan Komisaris PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk telah menegakkan prinsip GCG yang dimana dibutuhkan adanya transparansi dalam laporan-laporan yang diberikan kepada RUPS dan publik serta melakukan penolakan atas kegagalan untuk melaksanakan prinsip akuntabilitas oleh Direksi perusahaan.

Terkait dengan pengawasan terhadap personalia PT, maka seperti yang telah disebutkan sebelumnya, Dewan Komisaris bertanggung jawab untuk menegakkan *the right man in the right place*. Dengan kenyataan yang menunjukkan kurangnya kompetensi dari Stefanus Joko Mogoginta dan Budhi Istanto Suwito dalam menjalankan tugasnya sebagai Direksi perusahaan maka Dewan Komisaris PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk harus melakukan tindakan mengubah kedua Direksi tersebut dari jabatannya agar prinsip *the right man in the right place* sebagai bentuk pelaksanaan dari pengawasan atas personalia PT. Rekomendasi dari Dewan Komisaris PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk dalam RUPST 2018 PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk untuk menggantikan kedua Direksi tersebut adalah langkah yang diambil guna menerapkan kewenangannya tersebut.

Dalam kasus ini, RUPS dan Dewan Komisaris PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk juga telah bertindak sesuai dengan wewenang, tugas, dan tanggungjawab yang diamanahkan kepadanya sesuai dengan Pedoman Tata Kelola Perusahaan yang Baik PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk. Dengan melakukan hal-hal yang telah sesuai tersebut maka RUPS dan Dewan Komisaris PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk telah merealisasikan tujuan dari Pedoman Tata Kelola Perusahaan yang Baik PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk antara lain sebagai berikut.¹²

¹¹ Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, Ps. 69 ayat (3).

¹² PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, "Pedoman...", diakses pada 3 Desember 2021.

- 1) Mengoptimalkan nilai PT bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan dengan tetap mendorong tercapainya kesinambungan bisnis didasarkan pada prinsip GCG;
- 2) Mendorong agar organ PT dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakan dilandasi oleh nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap AD perusahaan dan peraturan perundang-undangan;
- 3) Mengoptimalkan pengelolaan PT agar senantiasa profesional, serta memberdayakan fungsi dan meningkatkan kemandirian organ PT;
- 4) Mendukung pengelolaan sumber daya, pengembangan, dan risiko usaha PT dengan penerapan prinsip kehati-hatian dan tanggung jawab;
- 5) Mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial PT terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama di sekitar PT; dan
- 6) Meningkatkan daya saing PT baik secara nasional maupun internasional, sehingga mampu mengalami pertumbuhan ekonomi nasional dan mendapatkan kepercayaan pasar guna mendorong arus investasi.

Berdasarkan tindakan-tindakan yang telah dilakukan oleh RUPS serta Dewan Komisaris PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk yakni menolak laporan keuangan Direksi yang sudah tidak wajar dan mengganti jajaran Direksi yang dianggap melanggar prinsip GCG adalah hal-hal yang dilakukan untuk mencegah kejadian serupa terjadi di masa depan. Hal tersebut merupakan tindakan yang menegakkan GCG khususnya transparansi dan akuntabilitas dalam kinerja perusahaan serta menjadi suatu bentuk penekanan atas implementasi prinsip-prinsip GCG dalam setiap aktivitas PT sebagaimana yang diharapkan dalam Pedoman Tata Kelola Perusahaan yang Baik PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.

Dalam menanggulangi kasus tersebut, RUPS juga akhirnya memutuskan untuk melakukan restrukturisasi dalam internal perusahaan demi menyelamatkan perusahaan yang sedang mengalami kondisi keuangan yang buruk dengan dilakukannya audit investigasi oleh auditor

independen.¹³ Langkah-langkah tersebut adalah hal yang benar untuk dilaksanakan oleh kedua organ PT lainnya mengingat menghalalkan segala cara untuk menguntungkan perusahaan bahkan dengan menggunakan kejahatan pada akhirnya akan memberikan dampak buruk bagi perusahaan apabila hal tersebut terbongkar. Selain itu, dengan kedua organ PT lainnya melakukan tindakan yang kembali menerapkan dan menegakkan GCG maka akan mengembalikan reputasi perusahaan dan kedepannya akan membuat nilai saham perusahaan menjadi lebih baik.

B. Implementasi Prinsip Transparansi dan Akuntabilitas dalam Mencegah Kejahatan Pasar Modal

Penjelasan pada bagian-bagian sebelumnya, telah memberikan pandangan terkait dengan mengapa dibutuhkan GCG dalam perusahaan baik untuk eksternal perusahaan maupun untuk internal perusahaan. Penerapan GCG merupakan suatu landasan atas integritas suatu perusahaan dalam hal pengelolaan atas perusahaan itu sendiri.¹⁴ Secara umum, prinsip utama dari tata kelola perusahaan dan apa yang disebut sebagai GCG harus memuat didalamnya pengungkapan informasi, transparansi, akuntabilitas, dan tanggung jawab terhadap perusahaan.¹⁵

Selanjutnya, keberadaan prinsip transparansi dan akuntabilitas dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap kinerja dan keberlangsungan perusahaan apabila diterapkan dengan baik. Perusahaan yang menyediakan informasi material secara tepat waktu, lengkap, dan akurat serta mudah dimengerti kepada para pemangku kepentingan sesuai dengan haknya merupakan wujud transparansi yang baik.¹⁶ Selain itu, akuntabilitas yang baik dapat diwujudkan dengan adanya pertanggung jawaban kinerja yang transparan dan wajar oleh manajemen perusahaan

¹³ Listyawan, "Urgensi...", hlm. 617.

¹⁴ H. Kent Baker dan Ronald Andreson, *Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, and Practice*, (Hoboken: John Wiley & Sons, 2011), hlm. 15-16.

¹⁵ *Ibid.*, hlm. 391.

¹⁶ Kristiana Live Sonya dan Anna Wulandari, "Pengaruh Transparansi dan Akuntabilitas Terhadap Kinerja dan Dampaknya pada Daya Saing PT Jasa Layanan Pemeliharaan," *Jurnal Pengembangan Wiraswasta* 18 (April 2016), hlm. 6.

terhadap para pemangku kepentingan dimana segala keputusan bisa dipertanggung jawabkan dan didasarkan atas kepentingan para pemangku kepentingan.¹⁷

Pengaruh positif yang diberikan dari pelaksanaan transparansi yang baik adalah terdapatnya kepercayaan atas manajemen perusahaan oleh para pemangku kepentingan. Bagi para pemangku kepentingan, pemenuhan hak mereka untuk mendapatkan informasi material yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan akan meningkatkan reputasi perusahaan. Hal ini karena perusahaan dianggap beritikad baik untuk mengedukasi para pemangku kepentingan terkait dengan kondisi perusahaan saat ini.

Selanjutnya, penerapan transparansi yang baik dapat meningkatkan produktivitas perusahaan. Hal ini dikarenakan transparansi yang baik membuka peluang bagi manajemen perusahaan dan para pemangku kepentingan untuk melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan. Seperti yang telah dibahas sebelumnya, fungsi *check and balances* adalah salah satu fungsi yang diterapkan dengan adanya pembagian organ PT. Dengan adanya transparansi sebagai upaya memperlancar fungsi *check and balances* dalam evaluasi, maka manajemen perusahaan dapat menentukan bagaimana solusi yang terbaik untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, implementasi transparansi yang baik juga dapat mencegah kemungkinan terjadinya kecurangan atau tindak pidana oleh seluruh tatanan manajemen perusahaan karena transparansi dapat menciptakan deteksi yang lebih cepat terhadap kejanggalan seperti halnya dalam laporan keuangan.

Dalam halnya akuntabilitas, pengaruh positif yang dapat diberikan dapat berupa peningkatan efisiensi dalam manajemen perusahaan. Hal ini dikarenakan akuntabilitas yang baik menetapkan rincian tugas dan tanggung jawab dari masing-masing organ PT sehingga tidak terdapatnya benturan tanggung jawab. Selain itu, akuntabilitas yang baik menuntut

¹⁷ Komite Nasional Kebijakan Governance, *Pedoman...*, hlm. 5-6.

adanya pertanggung jawaban kinerja yang wajar dan transparan. Oleh karena itu, setiap organ PT harus memiliki kapasitas untuk menduduki jabatannya. Ketersediaan sistem pengendalian internal perusahaan dalam rangka akuntabilitas yang dapat memberikan pengawasan bagi organ PT dalam menjalankan usahanya juga dapat mendeteksi kinerja manajemen perusahaan dalam menjalankan tugasnya. Melalui pengawasan ini juga, penerapan akuntabilitas yang baik dapat mencegah terjadinya tindak pidana oleh pihak manajemen perusahaan.

Dalam SEOJK Nomor 32/SEOJK.04/2015 disebutkan bahwa elemen-elemen penting prinsip transparansi dan akuntabilitas yang direkomendasikan untuk dimasukkan menjadi bagian dari pedoman GCG suatu perusahaan antara lain sebagai berikut:¹⁸

1) Transparansi

- a. Ringkasan risalah RUPS tersedia paling lama satu tahun dalam situs web perusahaan terbuka
- b. Perusahaan terbuka memiliki kebijakan komunikasi dengan pemegang saham atau investor.
- c. Terdapatnya kebijakan pengungkapan penilaian sendiri (*self-assessment*) oleh Direksi dan Dewan Komisaris kepada publik.
- d. Pemanfaatan teknologi informasi sebagai media keterbukaan informasi secara lebih luas oleh perusahaan terbuka.
- e. Laporan tahunan memuat kepemilikan saham paling sedikit 5 persen yang merupakan pemilik saham selain dari pemegang saham utama dan pengendali

2) Akuntabilitas

- a. Seluruh anggota Direksi dan Dewan Komisaris hadir dalam RUPST serta memberikan tanggapan terhadap pertanyaan pemegang saham.

¹⁸ International Finance Corporation, *The ...*, hlm. 80-82.

- b. Penentuan jumlah dan komposisi anggota Direksi dan Dewan Komisaris yang mempertimbangkan kondisi perusahaan dan kemampuan anggotanya.
- c. Direksi dan Dewan Komisaris memiliki kebijakan penilaian atas kinerjanya masing-masing

rekomendasi diatas adalah hal-hal yang diharapkan OJK untuk dicantumkan oleh perusahaan-perusahaan terbuka yang sahamnya diperjual belikan dalam Bursa Efek.

Pada kasus ini, pengaturan terkait dengan prinsip transparansi dan akuntabilitas telah diwadahi dalam peraturan-peraturan yang berlaku seperti UUPT, UU Pasar Modal, dan peraturan lainnya yang berkaitan dengan transparansi dan akuntabilitas perusahaan publik. PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk juga telah mewadahi rekomendasi-rekomendasi yang terdapat dalam SEOJK Nomor 32/SEOJK.04/2015 dalam Pedoman Tata Kelola Perusahaan yang Baik PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk. Tidak hanya itu, organ PT lainnya yaitu RUPS dan Dewan Komisaris telah melaksanakan tugasnya dalam hal menegakkan prinsip transparansi dan akuntabilitas untuk mencegah agar kejadian tersebut kedepannya tidak terjadi lagi. Namun, pada kenyataannya penipuan masih dilakukan oleh kedua eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk dan kerugian masih dialami oleh pemegang saham PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa implementasi dari prinsip transparansi dan akuntabilitas melalui peraturan perundang-undangan yang berlaku serta pengaturan internal perusahaan seperti pedoman GCG perusahaan saja tidak cukup dalam mencegah terjadinya tindak pidana.

Berdasarkan hal tersebut, maka seharusnya implementasi dari prinsip transparansi dan akuntabilitas harus dilaksanakan oleh semua anggota organ PT yaitu RUPS, Direksi, dan Dewan Komisaris secara bersama-sama. Organ PT harus bertindak untuk kepentingan terbaik perusahaan dengan memperhatikan hak-hak para pemangku kepentingan. Dalam hal ini, komitmen dari setiap anggota organ PT dibutuhkan guna mencegah terjadinya tindak pidana pasar modal. Integritas dan komitmen

dari setiap anggota organ PT dalam merealisasikan tujuan dibentuknya prinsip transparansi dan akuntabilitas merupakan sesuatu yang lebih luas, lebih dalam, dan lebih menuntut dari pada sekedar inisiatif untuk patuh terhadap peraturan yang berlaku.¹⁹

Selain itu, penerapan prinsip transparansi dan akuntabilitas tidak bisa hanya dilaksanakan oleh organ PT. Dalam menjalankan perusahaan dengan menerapkan prinsip transparansi dan akuntabilitas, dibutuhkan juga pengawasan baik dari internal maupun eksternal perusahaan agar dapat dipastikan transparansi dan akuntabilitas dalam suatu perusahaan tetap berjalan dengan baik. Dengan penerapan prinsip transparansi dan akuntabilitas yang baik maka pencegahan terhadap terjadinya peristiwa tindak pidana pasar modal dapat dilakukan secara efektif dikarenakan informasi yang terbuka untuk para pemangku kepentingan didasarkan atas suatu keputusan yang dapat dipertanggung jawabkan oleh organ PT.

¹⁹ Halmawati dan Farah Asalin Mustin, “Penerapan Transparansi Pelaporan Keuangan dalam Perspektif Tekanan Eksternal dan Komitmen Organisasi,” http://fe.unp.ac.id/sites/default/files/unggahan/21.%20Halmawati%2C%20Farah%20Asalin%20Mustin%20%28hal%20547-557%29_0.pdf, diakses pada 8 Desember 2021.

BAB 5

PENUTUP

A. Kesimpulan

Adapun kesimpulan yang dapat diambil setelah melakukan penelitian ini adalah:

1. Tindak pidana yang terjadi dalam kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk adalah penipuan dimana terdapat suatu informasi yang *misleading* yang mempengaruhi keputusan berinvestasi masyarakat. Kasus manipulasi laporan keuangan dan kesengajaan kesalahan pencatatan dalam laporan keuangan yang dilakukan oleh kedua eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk apabila dilihat dari tujuan, unsur-unsur dan jenis tindak pidana yang dilakukan oleh kedua eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, tindakan yang dilakukan dapat dikategorikan sebagai *window dressing*. Tindakan *window dressing* sendiri adalah suatu tindakan penyajian informasi yang *misleading* oleh perusahaan dengan tujuan untuk mengelabui masyarakat.
2. Pelanggaran prinsip transparansi dan akuntabilitas dalam kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, memberikan dampak negatif terhadap pemegang saham PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. Walaupun kedua eks Direksi dalam hal ini sudah memenuhi kewajibannya untuk membuat laporan keuangan dan laporan tahunan serta membentuk RUPST sebagai bentuk pelaksanaan transparansi dan akuntabilitas, kedua eks Direksi telah melanggar kedua prinsip tersebut. Hal ini dikarenakan kedua eks Direksi telah membohongi investornya dengan laporan keuangan yang telah dimanipulasi serta kedua eks Direksi tidak dapat menjelaskan kepada RUPS terkait hasil dari laporan tahunan yang telah disusunnya. Padahal, RUPS memiliki hak untuk memperoleh informasi terkait perusahaan secara benar dan akurat. Tindakan tersebut merupakan pelanggaran atas transparansi dan akuntabilitas dimana hal ini berdampak kepada para pemegang saham

yang mengalami kerugian kapital bahkan psikis dan traumatik. Apabila hal tersebut terus berlanjut, maka kemungkinan untuk hilangnya kepercayaan investor juga tidak dapat dipungkiri.

3. Implementasi prinsip transparansi dan akuntabilitas dalam mencegah terjadinya tindak pidana pasar modal oleh perusahaan publik, seharusnya dilaksanakan dengan komitmen dan integritas dari Direksi, Dewan Komisaris, dan RUPS. Dalam kasus ini, Dewan Komisaris dan RUPS lainnya, telah mengupayakan tindakan penegakkan prinsip transparansi dan akuntabilitas. Tindakan tersebut berupa RUPS dan Dewan Komisaris yang tidak mengesahkan laporan keuangan kedua eks Direksi PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk serta mengganti kedua eks Direksi tersebut. Tindakan-tindakan tersebut telah sesuai dengan Pedoman Tata Kelola Perusahaan yang Baik PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk. Namun, tindak pidana belum dapat dicegah dan para pemegang saham masih terdampak dari kejadian tersebut. Oleh karena itu, pengawasan baik internal maupun eksternal juga memiliki peran penting dalam merealisasikan tujuan prinsip transparansi dan akuntabilitas. Hal ini agar prinsip transparansi dan akuntabilitas tidak hanya dilaksanakan oleh organ PT tetapi juga dipastikan tetap berjalan dengan baik.

B. Saran

Adapun saran yang dapat peneliti berikan terkait skripsi ini antara lain:

1. Dengan berkembangnya pasar modal di Indonesia, maka jenis-jenis tindak pidana yang terjadi di pasar modal di Indonesia akan semakin bervariasi salah satunya *window dressing*. Seharusnya, Otoritas Jasa Keuangan dapat membentuk suatu peraturan khusus yang membahas terkait dengan jenis-jenis tindak pidana pasar modal seperti halnya *window dressing* sebagai salah satu bentuk penipuan pasar modal. Dengan adanya peraturan ini, maka segala jenis tindak pidana dalam

pasar modal Indonesia dapat diperjelas guna membantu pembuktian dalam kasus-kasus tindak pidana pasar modal.

2. PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk harus meningkatkan pengawasan internal perusahaan untuk mencegah terjadinya kejadian serupa di masa depan. Seperti yang terlihat, pengawasan dalam kasus ini masih tidak berjalan dengan baik walaupun pedoman dan pengaturan telah tersedia. Namun, pertanggung jawaban perusahaan juga harus diseimbangkan dengan kewaspadaan dari investor. Resiko dalam berinvestasi tetap akan selalu ada khususnya dalam berinvestasi di pasar modal. Oleh karena itu, analisis terhadap fundamental perusahaan secara detil serta penyesuaian atas profil resiko masing-masing investor juga merupakan hal yang penting dalam berinvestasi di pasar modal.
3. Dengan masih terjadinya kasus tindak pidana seperti yang terjadi dalam skripsi ini, maka dapat dikatakan peraturan-peraturan terkait dengan implementasi GCG saat ini masih belum bisa mencegah terjadinya tindak pidana di bidang pasar modal. Berdasarkan hal tersebut, maka seharusnya pemerintah membentuk peraturan yang pada intinya berfokus pada implementasi nilai transparansi dan akuntabilitas berdasarkan pada prinsip *fiduciary duty* dalam suatu perusahaan. Hal ini agar dengan keberadaan peraturan tersebut, organ PT khususnya Direksi dalam menjalankan tugasnya dapat memiliki kesadaran dan disiplin untuk membuat keputusan yang berdasarkan atas kepentingan terbaik untuk perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Arifardhani, Yoyo. *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Cet. 1. Jakarta: Kencana, 2020.
- Baker, H. Kent dan Ronald Andreson. *Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, and Practice*. Hoboken: John Wiley & Sons, 2011.
- Harahap, M. Yahya. *Hukum Perseroan Terbatas*. Jakarta: Sinar Grafika, 2016.
- International Finance Corporation. *The Indonesia Corporate Governance Manual Second Edition*. Jakarta: International Finance Corporation, 2018.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006.
- Nasarudin, M. Irsan. *et al. Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Cet. 8. Jakarta: Kencana, 2014.
- Otoritas Jasa Keuangan. *Roadmap Tata Kelola Perusahaan Indonesia: Menuju Tata Kelola Emiten dan Perusahaan Publik yang Lebih Baik*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2014.
- Paccès, Allesio M. *Rethinking Corporate Governance: The Law and Economics of Control Powers*. Cet. 2. London: Routledge, 2015.
- Rahmah, Mas. *Hukum Pasar Modal*. Cet. 1. Jakarta: Kencana, 2019.
- Sardjono, Agus. *et al. Pengantar Hukum Dagang*. Depok: PT RajaGrafindo Persada, 2018.
- Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penelitian Hukum*. Cet. 3. Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia, 2015.
- Wilamarta, Misahardi. *Hak Pemegang Saham Minoritas dalam Rangka Good Corporate Governance*. Cet. 2. Jakarta: Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005.

JURNAL

- Allen, Franklin dan Douglas Gale. "Stock-Price Manipulation." *The Review of Financial Studies* 5 (1992). Hlm. 503-529.

- Asril, Juli, “Penyelesaian dan Pencegahan Manipulasi Pasar dalam Pelaksanaan Pasar Modal.” *Jurnal Ilmiah MEA* 3 (2019). Hlm. 274-288.
- Barus, Julia Agnetha Agnesta Br. *et al.* “Analisis Hukum terhadap Perlindungan Hukum bagi Investor dari Praktek *Window Dressing* oleh Emiten di Pasar Mosal.” *USU Law Journal* 4 (Maret 2016). Hlm. 17-29.
- Cahyandito, Martha F. dan Oktavianus N. Pau. “The Importance of Considering GCG and CSR While Pursuing Corporate Share Value.” *Jurnal Bisnis & Manajemen* 18 (2017). Hlm. 21-33.
- Cox, Raymond A. K. dan Thomas R. Weirich. “The Stock Market Reaction to Fraudulent Financial Reporting.” *Managerial Auditing Journal* 17 (October 2002). Hlm. 374-382.
- Dwiridotjahjono, Jojok. “Penerapan Good Corporate Governance: Manfaat dan Tantangan serta Kesempatan bagi Perusahaan Publik di Indonesia.” *Jurnal Administrasi Bisnis* 5 (2009). Hlm. 101-112.
- Fischel, Daniel R. “Efficient Capital Markets the Crash and the Fraud on the Market Theory.” *Cornell Law Review* 74 (1989). Hlm. 907-922.
- Herlina, Elis. “Implementasi Prinsip Transparansi Sebagai Salah Satu Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance* dalam Pasar Modal.” *Jurnal Pemuliaan Hukum* 1 (Oktober 2018). Hlm. 1-14.
- Hutabarat, Ribka Delila. “Tinjauan Yuridis terhadap Pelanggaran Prinsip Keterbukaan pada Praktek *Window Dressing* dalam Pasar Modal Indonesia.” *Jurnal Online Mahasiswa UNRI* 4 (Oktober 2017). Hlm. 1-15.
- Jusuf, Septian William, Max Sepang dan Meiske T. Sondakh. “Tinjauan Yuridis Tindak Pidana Penipuan dalam Bidang Pasar Modal Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995.” *Lex Crimen* 10 (Januari-Maret 2021). Hlm. 22-29.
- Kanda, Rohit. “Window Dressing in Financial Practices.” *IOSR Journal of Business and Management* 3 (2015). Hlm. 63-71.
- Listyawan, Rachel Lavinia dan Teddy Anggoro. “Urgensi Penerapan *Good Corporate Governance* bagi Perseroan Terbatas Terbuka (Studi Kasus PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk).” *Jurnal Indonesian Notary* 2 (2020). Hlm. 600-625.

- Lubis, Efridani dan Haryogis Susanto. “Penerapan *Good Corporate Governance* di Pasar Modal sebagai Upaya Melindungi Investor.” *Jurnal Selisik* 5 (Juni 2019). Hlm. 58-76.
- Mohamad, Shamsheer dan Zulkarnain Muhammad Sori. “An Overview of Corporate Governance: Some Essentials.” *SSRN Electronic Journal* (April 2011). Hlm. 1-6.
- Pakpahan, Elvira Fitriyani, *et al.* “Peran dan Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terhadap Keamanan Transaksi di Pasar Modal.” *Jurnal Ius Civile* 4 (April 2020). Hlm. 28-37.
- Sjawie, Hasbullah F. “Beberapa Catatan terhadap Tindak Pidana Pasar Modal sebagai Bagian dari Tindak Pidana Ekonomi.” *Era Hukum* 2 (Oktober 2016). Hlm. 346-371.
- Sonya, Kristiana Live dan Anna Wulandari. “Pengaruh Transparansi dan Akuntabilitas Terhadap Kinerja dan Dampaknya pada Daya Saing PT Jasa Layanan Pemeliharaan.” *Jurnal Pengembangan Wiraswasta* 18 (April 2016). Hlm. 1-12.

SKRIPSI

- M., Fahresha. “Dugaan Penipuan dan Manipulasi Pasar sebelum Proses *Right Issue* Dikaitkan dengan Prinsip *Good Corporate Governance* di Pasar Modal.” Skripsi Sarjana Universitas Indonesia, Depok, 2007.

UNDANG-UNDANG

- Indonesia. *Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan*, UU No. 21 Tahun 2011, LN No. 111 Tahun 2011, TLN No. 5253.
- Indonesia. *Undang-Undang Pasar Modal*, UU No. 8 Tahun 1995, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608.
- Indonesia. *Undang-Undang Penanaman Modal*, UU No. 25 Tahun 2007, LN No. 67 Tahun 2008, TLN No. 4724.
- Indonesia. *Undang-Undang Perseroan Terbatas*. UU No. 40 Tahun 2007, LN No. 106 Tahun 2007, TLN No. 4756.

Indonesia. Otoritas Jasa Keuangan, *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka*, POJK Nomor 21/POJK.04/2015.

Indonesia. Otoritas Jasa Keuangan, *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik*, POJK Nomor 31/POJK.04/2015.

Indonesia. Otoritas Jasa Keuangan, *Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka*, SEOJK Nomor 32/POJK.04/2015.

Kitab Undang-Undang Hukum Pidana [Wetboek van Strafrecht]. Diterjemahkan oleh Moeljatno. Jakarta:Pradnya Paramita, 1976.

PUTUSAN

Pengadilan Negeri Jakarta Selatan. Putusan No. 1028/Pid.Sus/2020/PN JKT.SEL.

INTERNET

CNN Indonesia. “BEI Bakal Panggil Auditor Tiga Pilar Sejahtera.” <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20190330144809-92-381992/bei-bakal-panggil-auditor-tiga-pilar-sejahtera>. Diakses pada 4 Oktober 2021.

Forddanta, Dityasa H. “Dewan Komisaris AISA Satu Suara Menolak Tanda Tangan Laporan Tahunan.” <https://investasi.kontan.co.id/news/dewan-komisaris-aisa-satu-suara-menolak-tanda-tangan-laporan-tahunan>. Diakses pada 14 Januari 2022.

Halmawati dan Farah Asalin Mustin. “Penerapan Transparansi Pelaporan Keuangan dalam Perspektif Tekanan Eksternal dan Komitmen Organisasi.” http://fe.unp.ac.id/sites/default/files/unggahan/21.%20Halmawati%2C%20Farah%20Asalin%20Mustin%20%28hal%20547-557%29_0.pdf. Diakses pada 8 Desember 2021.

Ihsan, Drean Muhyul. “Kasus AISA disebut sebagai Jual Kuningan Seharga Emas.” <https://www.trenasia.com/kasus-aisa-disebut-seperti-jual-kuningan-seharga-emas>. Diakses pada 17 November 2021.

Pratomo, Ricky. “Penerapan *Good Corporate Governance* sebagai Budaya Perusahaan,”

<https://www.hukumonline.com/klinik/detail/ulasan/cl6890/penerapan-igood-corporate-governance-i-sebagai-budaya-perusahaan>. Diakses pada 26 Agustus 2021.

PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. “Pedoman Tata Kelola Perusahaan yang Baik,” <http://www.tpsfood.id/upload/Pedoman%20GCG.pdf>. Diakses pada 3 Desember 2021.

Setiawan, Dikky. “PN Selatan Gelar Sidang Lanjutan Mantan Direksi AISA, Ini Keterangan Saksi.” <https://nasional.kontan.co.id/news/pn-selatan-gelar-sidang-lanjutan-mantan-Direksi-aisa-ini-keterangan-saksi>. Diakses pada 4 Oktober 2021.

Soenarso, Sugeng Adji. “Manipulasi Laporan Keuangan, Dua Eks Bos Tiga Pilar (AISA) Divonis 4 Tahun Penjara,” <https://nasional.kontan.co.id/news/manipulasi-laporan-keuangan-dua-eks-bos-tiga-pilar-aisa-divonis-4-tahun-penjara>. Diakses pada 28 Agustus 2021.

Suwikyono, Edi. “Dua Eks Direksi Tiga Pilar (AISA) Dituntut 7 Tahun Penjara,” <https://kabar24.bisnis.com/read/20210603/16/1401189/dua-eks-Direksi-tiga-pilar-aisa-dituntut-7-tahun-penjara>. Diakses pada 28 Agustus 2021.

Tim detikcom-detikFinance. “Babak Baru Dugaan Penggelembungan Laporan Keuangan Produsen Taro.” <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-5326164/babak-baru-dugaan-penggelembungan-laporan-keuangan-produsen-taro>. Diakses pada 4 Oktober 2021.

Wareza, Monica. “Penjelasan Lengkap Joko Mogoginta Cs Soal Kisruh RUPS AISA.” <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180728115720-17-25854/penjelasan-lengkap-joko-mogoginta-cs-soal-kisruh-rups-aisa>. Diakses pada 4 Oktober 2021.

Wareza, Monica. “RUPS Memanas, Dirut AISA Joko Mogoginta Walk Out.” <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180727195739-17-25824/rups-memanas-dirut-aisa-joko-mogoginta-walk-out>. Diakses pada 23 November 2021.

Winarto, Yudha. “FORSA Menuntut Hukuman Berat terhadap Mantan Direksi AISA.” <https://investasi.kontan.co.id/news/forsa-menuntut-hukuman-berat-terhadap-mantan-direski-aisa>. Diakses pada 17 November 2021.

Pratomo, Ricky. “Penerapan *Good Corporate Governance* Sebagai Budaya Perusahaan.” https://www.hukumonline.com/klinik/detail/ulasan/cl6890/penerapan-igood-corporate-governance-i-sebagai-budaya-perusahaan#_ftn5. Diakses pada 13 November 2021.

Putra, Tri. “Suspend Dibuka, Saham AISA 3 Hari Beruntun Auto Reject Bawah.” <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200902104036-17-183773/suspend-dibuka-saham-aisa-3-hari-beruntun-auto-reject-bawah>. Diakses pada 17 November 2021.

