



Homepage Journal: <https://jurnal.unismuhpalu.ac.id/index.php/JKS>

Akibat Hukum Pada Investor Atas Praktik Window Dressing Dalam Pasar Modal

Legal Consequences for Investors of Window Dressing Practices in the Capital Market

Ayu Citra Santyaningtyas^{1*}, Kukuh Budi Mulya²

^{1,2}Universitas Jember

*Corresponding Author: Email: santyanintyas@unej.ac.id

Artikel Penelitian

Article History:

Received: 10 Sep, 2025

Revised: 12 Nov, 2025

Accepted: 06 Dec, 2025

Kata Kunci:

Akibat Hukum, Investor,
Window Dressing, Pasar Modal

Keywords:

*Legal Consequences, Investors,
Window Dressing, Capital
Markets*

DOI: 10.56338/jks.v8i12.7934

ABSTRAK

Pasar modal merupakan sarana pembangunan perekonomian nasional dan kesejahteraan sosial. Pasar modal memiliki dua fungsi, yaitu sebagai fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Di dalam fungsi ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas yang dapat mempertemukan dua pihak yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang memerlukan dana. Sedangkan dalam fungsi keuangan, pasar modal dapat memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh pengembalian dana bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Berinvestasi pada saham tentunya memiliki potensi untuk memberikan keuntungan bagi para investor dan emiten. Banyaknya keuntungan yang akan didapatkan oleh emiten menyebabkan emiten rawan melakukan perbuatan melawan hukum untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Salah satu bentuk perbuatan melawan hukum dalam pasar modal adalah window Dressing. Dengan terjadinya window dressing maka perusahaan juga telah melanggar prinsip keterbukaan, sedangkan keterbukaan merupakan hal yang penting bagi entitas perusahaan. Permasalahan yang diangkat Adalah apa akibat hukum dari terjadinya window dressing.

ABSTRACT

The capital market is a vehicle for national economic development and social welfare. It serves two functions: economic and financial. In its economic function, the capital market provides a platform that connects two parties: those with excess funds and those in need. In its financial function, the capital market provides the possibility and opportunity to obtain returns for fund owners based on the characteristics of the chosen investment. Investing in stocks certainly has the potential to generate profits for both investors and issuers. The large profits that issuers can obtain make them vulnerable to illegal acts in order to obtain greater profits. One form of illegal act in the capital market is window dressing. By engaging in window dressing, companies also violate the principle of transparency, which is crucial for corporate entities. The issue raised is what are the legal consequences of window dressing?

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian suatu negara dalam pelaksanaannya membutuhkan perancangan yang cukup kompleks dan terperinci dalam rangka meningkatkan kesejahteraan bangsa Indonesia. Pelaksanaan pembangunan perekonomian negara tersebut dalam pelaksanaannya sendiri merupakan tanggung jawab seluruh pihak yang terdapat dalam negara. (Saputra:2012) Pembangunan perekonomian suatu negara sejatinya dapat dilakukan dengan memanfaatkan berbagai sektor baik itu dari penerimaan pajak hingga pemanfaatan sektor lain seperti sektor perbankan dan ataupun sektor-sektor lainnya seperti pasar modal. Diantara berbagai sektor tersebut salah satu sektor yang menjanjikan keuntungan yang cukup besar dan dapat dimanfaatkan oleh warga negara adalah sektor pasar modal.

Keuntungan yang dapat timbul dalam perdagangan di pasar modal merupakan hasil dari keberadaan aktivitas perdagangan efek yang memang terjadi hanya di pasar modal.(Irsan Nasarudin:2008) Kegiatan pasar modal dalam pelaksanaannya memberikan peluang kepada masyarakat untuk turut mendapatkan keuntungan dengan cara menawarkan berbagai instrumen investasi dengan risiko serta potensi keuntungan yang berbeda antara instrumen yang satu dengan instrumen lainnya.

Kegiatan pasar modal sebagaimana telah dijelaskan diatas sejatinya telah diatur di dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UUPM). UUPM sendiri mengatur berbagai hal yang terdapat dalam pasar modal baik hal tersebut berupa tindakan yang diperbolehkan ataupun yang tidak. Keberadaan berbagai pengaturan tersebut sendiri agar nantinya masyarakat yang menanamkan modal yang dimilikinya di pasar modal dapat merasa aman dan terlindungi. Keberadaan aturan yang terdapat di dalam UUPM yang ditujukan untuk melindungi kepentingan investor tersebut hadir dikarenakan investorlah yang melakukan penyertaan dana dengan melakukan pembelian berbagai instrumen investasi yang tersedia di pasar modal. Kegiatan penyertaan modal yang dilakukan investor tersebut dilakukan dalam rangka mendapatkan keuntungan.(Manurung:2013). Keuntungan yang mungkin didapatkan oleh investor sendiri dapat dihasilkan oleh keuntungan yang dihasilkan dari deviden dan juga keuntungan yang dihasilkan dari adanya perbedaan harga beli dan harga jual (capital gain). Dari berbagai keuntungan tersebut hanya keuntungan yang dihasilkan oleh selisih harga jual dan harga belilah yang paling umum terjadi dan dimanfaatkan oleh investor. (Faiza Muklis:2016) Keberadaan capital gain sendiri sangatlah dipengaruhi oleh kondisi pasar, dalam hal ini kondisi pasar dapat diartikan sebagai suatu keadaan kenaikan dan penurunan harga yang disebabkan oleh berbagai hal seperti berita mengenai suatu emiten, kinerja suatu emiten hingga laporan keuangan suatu emiten.(Muhammad Hilmy:2018)

Keberadaan capital gain tersebut merupakan daya tarik yang dimiliki oleh pasar modal sehingga dengan keberadaan capital gain itulah investor berani menanamkan modal yang dimilikinya dengan melakukan pembelian berbagai instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal. Sehubungan keberadaan capital gain sejatinya investor dapat melakukan analisa kondisi pasar dengan berbagai teknik guna mendapatkan keuntungan dan meminimalkan kerugian. dapat diderita oleh investor nantinya. Sejatinya keseluruhan informasi yang dibutuhkan oleh investor sebagaimana dijelaskan diatas telah tersedia dan investor hanya harus memanfaatkan informasi tersebut untuk mendapatkan keuntungan.(Kenny Talesia:2023)

Meskipun demikian investor masihlah seringkali mengalami kerugian pada saat melakukan aktivitas perdagangan. Kerugian tersebut sendiri dapat terjadi baik dikarenakan oleh kelalaian investor sendiri ataupun dapat pula terjadi dikarenakan oleh adanya kekaburan informasi yang terdapat di pasar modal sebagai akibat dari tindakan pihak tertentu. Salah satu tindakan yang dapat mengakibatkan kaburnya informasi di pasar modal sendiri adalah terjadinya praktik windows dressing.(I Nengah Suardana:2020)

Kegiatan menganalisa pasar yang dilakukan oleh investor dalam melaksanakan kegiatan perdagangan di pasar modal membutuhkan keakuratan informasi. Kebutuhan tersebut sendiri timbul dikarenakan pengambilan keputusan oleh investor sangatlah berhubungan dengan peluang keuntungan dan kerugian yang dapat diderita investor nantinya. Pada dasarnya data yang diperlukan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi di sudah tersedia di dalam pasar modal.

Penyelenggaraan windows dressing dalam perdagangan saham di pasar modal Indonesia pernah terjadi, dengan PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk (AISA) sebagai salah satu pelaku, di mana dalam kasus tersebut, PT AISA melakukan manipulasi laporan keuangan. Di dalam hal ini, laporan keuangan dipalsukan dengan tujuan agar para investor kemungkinan akan menganggap perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Dengan asumsi yang timbul dari praktik tersebut, investor kemudian melakukan kegiatan penanaman modal yang dimilikinya. Pelaksanaan windows dressing tersebut sendiri sangatlah merugikan khususnya bagi investor yang mana dalam hal ini kerugian tersebut dialami

investor terjadi seiring dengan turunnya harga saham PT AISA yang memang seharusnya terjadi mengingat sejatinya kinerja perusahaan tersebut tidaklah bagus namun direkayasa seakan akan bagus.(Fajar:2023)

Berangkat dari pemaparan tersebut maka sejatinya praktik windows dressing dapat menimbulkan kerugian yang cukup signifikan terhadap investor yang melakukan penanaman dana dan juga dengan terjadinya praktik windows dressing tersebut juga dapat menimbulkan kerugian berupa rusaknya citra pasar modal di kalangan investor. Sehubungan dengan timbulnya kerugian yang diakibatkan oleh terjadinya windows dressing tersebut tentunya diperlukan suatu perlindungan hukum bagi investor agar nantinya investor dapat terhindar dari kerugian yang dapat muncul akibat windows dressing.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaturan Hukum Terkait Praktik Window Dressing di Pasar Modal

Peran pasar modal dalam perekonomian di Indonesia sangatlah signifikan. Pasar keuangan memiliki dua peran pokok, yaitu peran ekonomi dan peran finansial. Peran ekonomi di dalam pasar keuangan adalah untuk menyediakan sarana yang memungkinkan pertemuan antara dua kelompok, yaitu kelompok dengan sumber daya keuangan berlebih (investor) dan kelompok yang membutuhkan pendanaan (emiten). Sehubungan dengan pasar keuangan ini, investor dapat mengalokasikan dana mereka melalui berbagai bentuk investasi untuk memperoleh pengembalian, sementara emiten dapat memanfaatkan dana tersebut untuk keperluan investasi masa depan tanpa harus bergantung pada pendanaan dari operasional perusahaan.(Devara Rustiana:2022)

Berdasarkan penyelesaian diatas, fungsi lainnya dalam pasar modal yaitu fungsi keuangan memungkinkan pemilik dana mendapatkan keuntungan atas dana yang telah diinvestasikannya sesuai dengan instrument investasi yang dipilihnya. Selain kedua fungsi sebagaimana yang telah dijelaskan diatas, keberadaan pasar modal juga memberikan Keuntungan lainnya adalah berkontribusi pada peningkatan pertumbuhan ekonomi nasional. Pasar keuangan dapat mendukung proses pembangunan, meningkatkan kualitas hidup masyarakat, serta berperan dalam pemberdayaan masyarakat dan menciptakan distribusi pembangunan nasional yang lebih merata. Dengan meningkatnya investasi, kapasitas produksi juga akan tumbuh, yang pada gilirannya akan meningkatkan ketersediaan barang dan layanan yang dibutuhkan oleh masyarakat serta menciptakan lebih banyak peluang kerja.(Yusuf Anwar:2008).

Keberadaan pasar modal yang didalamnya terdapat saham dengan berbagai instrumen investasi lainnya tentunya dapat memberikan keuntungan bagi investor. Keberadaan keuntungan tersebut sendiri secara sederhana terbagi menjadi dua jenis yaitu:

Capital gain.

Keuntungan yang satu ini dihasilkan dari selisih yang didapatkan dari perbandingan harga jual dan harga beli saham. Keuntungan jenis ini sendiri baru dapat didapatkan bilamana telah dilakukan transaksi oleh investor tersebut. Dengan keberadaan keuntungan seperti ini maka juga dapat memunculkan kerugian, kerugian tersebut sendiri dapat terjadi bilamana harga jual lebih rendah dibandingkan dengan harga beli.

Dividen

Dividen sendiri merupakan pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham secara regular. Pendapatan ini bisa diperoleh dengan cara menyimpan saham dalam jangka waktu yang panjang (tanpa melakukan transaksi jual-beli aktif) atau memiliki saham sebelum tanggal hak mendapat dividen (ex-dividend date). Tanggal hak mendapat dividen, atau yang dikenal dengan istilah cum date, merupakan momen penentuan bagi para investor yang memenuhi syarat untuk menerima pembagian dividen atas kepemilikan saham di perusahaan. Besaran dan juga jangka pembagian dividen

oleh perusahaan dapat bervariasi, baik dilakukan setiap tahun, dua kali setahun, atau dalam jangka waktu tertentu, sesuai dengan kebijakan perusahaan yang bersangkutan.

Pasar modal memberikan keuntungan kepada investor dengan keberadaan capital gain. Keberadaan pasar modal juga memberikan manfaat lain yang mana dalam hal ini manfaat tersebut dirasakan oleh emiten. Manfaat pasar modal bagi emiten sendiri antara lain yaitu emiten mendapatkan jumlah dana yang cukup besar untuk dihimpun, perusahaan dan dengan adanya tambahan dana tersebut dapat mengakibatkan emiten tersebut dapat berbenah baik dari segi manajemen ataupun operasional perusahaan. (Anoraga:2013)

Keuntungan yang dapat diterima oleh emiten sendiri selain dapat membawa dampak positif sebagaimana telah dijelaskan diatas dalam pelaksanaannya juga dapat membawa dampak negatif. Dampak negatif yang dimaksud adalah dengan adanya keuntungan yang diterima oleh emiten dengan penanaman dana oleh investor seringkali mengakibatkan emiten menjadi memiliki keinginan untuk mendapatkan keuntungan penanaman dana tersebut dengan skala yang lebih besar. Keinginan tersebut sendiri dalam pelaksanaannya di pasar modal seringkali terwujud dengan dilakukannya berbagai perbuatan yang dapat merugikan investor yaitu perbuatan melawan hukum.

Perbuatan melawan hukum sendiri merupakan suatu perbuatan yang melanggar hak orang lain dikarenakan tidak menjalankan kewajibannya yang telah ditentukan oleh undang-undang atau melakukan hal yang bertentangan dengan norma-norma yang berlaku dalam masyarakat sehingga akan menimbulkan kerugian kepada orang lain. Sebagaimana diatur dalam Pasal 1365 KUHPerdata dimana dalam pasal tersebut menjelaskan mengenai perbuatan melawan hukum yang mana dengan adanya aturan tersebut maka tiap perbuatan yang melawan hukum dapat menimbulkan kewajiban bagi mereka yang melakukan tindakan melawan hukum untuk melakukan ganti rugi.

Unsur-unsur perbuatan melawan hukum pada perbuatan yang dilakukan emiten dalam perdagangan di pasar modal yaitu window dressing sangatlah sesuai, yang mana dalam hal ini hubungan antara perbuatan melawan hukum dan window dressing adalah sebagai berikut :

Adanya suatu perbuatan Emiten tidak berbuat sesuatu sesuai dengan peraturan yang telah berlaku. Emiten dilarang memberikan informasi palsu serta harus menjalankan prinsip keterbukaan kepada investor.

Perbuatan tersebut melawan hukum Tindakan window dressing merupakan perbuatan melawan hukum karena menyajikan informasi yang tidak benar, yang telah diatur dalam Pasal 1 angka 25 UUPM yang mana hal tersebut tidak sesuai dengan prinsip keterbukaan dalam pasar modal. Hal ini juga sangat bertentangan dengan prinsip transparansi dan akuntabilitas dalam pelaporan keuangan perusahaan.

Adanya kesalahan dari pihak pelaku Emiten telah dengan sengaja menyebarkan informasi yang telah di manipulasi mengenai laporan keuangan kepada investor agar mendapatkan keuntungan yang lebih banyak.

Adanya kerugian bagi investor Investor dapat mengalami kerugian jika laporan keuangan atau portofolio tidak menampilkan kondisi laporan keuangan yang sebenarnya. Emiten telah memanipulasi laporan keuangan sehingga investor dapat mengambil keputusan yang tidak tepat berdasarkan informasi yang kurang tepat.

Adanya hubungan kausal antara perbuatan dengan kerugian Emiten telah memalsukan laporan keuangan sehingga hal tersebut menyebabkan kerugian yang dialami oleh investor, maka dari itu emiten dapat dimintakan pertanggung jawaban atas perbuatan yang telah dilakukannya.

Praktik window dressing sendiri merupakan tindakan untuk mempercantik laporan keuangan dalam investasi di pasar modal. Laporan keuangan dipoles dan diberikan ke investor dengan terlihat lebih baik daripada kenyataannya. Tujuan dari adanya praktik window dressing adalah untuk menciptakan kesan yang positif kepada investor dengan cara menutupi kelemahan perusahaan.

Window dressing dilakukan dengan cara pelaporan kinerja dan daftar kepemilikan saham setiap kuartal oleh perusahaan yang telah melakukan penawaran umum perdana kepada klien, lalu klien menggunakan laporan ini untuk memantau pengembalian investasi mereka. Perusahaan yang telah melakukan penawaran umum perdana memberikan laporan keuangan kepada investor setiap periode. Periode dalam pelaporan saham di laporkan pada setiap kuartal. Emiten wajib mempublikasikan laporan keuangan kuartalan sebanyak empat kali dalam satu tahun, masing-masing dalam periode tiga bulan.(Fathin Ulfatul Ashma:2022)

Saham tersebut tidak diganti tapi dimanipulasi laporan keuangannya seakan-akan perusahaan berkerja dengan baik. Jadi, investor membeli saham dengan memperhatikan laporan keuangan emiten namun laporan tersebut tidak benar dan sudah dimanipulasi perusahaan seakan-akan perusahaan tersebut maju sehingga investor bukan mengambil keputusan berdasarkan kondisi sebenarnya suatu perusahaan. Pengaturan mengenai window dressing di Indonesia tidak diatur secara eksplisit namun sejatinya pengaturan mengenai window dressing apabila ditinjau dari pengertian dan unsurnya dapat pula mencakup dalam peraturan mengenai keterbukaan informasi dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (Selanjutnya disebut POJK). Prinsip transparansi atau keterbukaan sendiri telah diatur dalam Pasal 1 angka 25 Undang-Undang Pasar Modal, yang merupakan ketentuan umum yang mengharuskan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang terikat oleh undang-undang ini, untuk segera mengungkapkan kepada masyarakat mengenai semua informasi terkait efek yang mungkin memengaruhi keputusan investor terhadap harga sekuritas tersebut. Investor memerlukan keterbukaan informasi ini karena informasi tersebut akan menjadi dasar pertimbangan dalam keputusan mereka untuk membeli, menjual, atau mempertahankan saham mereka.

Hal ini akan memungkinkan investor untuk mengambil keputusan sejalan dengan potensi keuntungan atau kerugian yang mungkin mereka alami. Informasi yang substansial dapat diakses oleh investor melalui situs web BEI serta perangkat lunak perdagangan efek yang dimiliki oleh perusahaan efek. Laporan finansial adalah salah satu hasil dari keterbukaan keuangan publik. Ini berarti laporan finansial yang disusun juga harus mematuhi kriteria keterbukaan. Semua data yang relevan harus disampaikan agar laporan keuangan menjadi lebih efisien dan tidak menimbulkan kebingungan. Karena itu, prinsip penuh pengungkapan (full disclosure principle) disebutkan.

Keterbukaan informasi memiliki tiga dimensi penting yaitu harus lengkap, benar, jelas, dan tepat waktu. Oleh karena itu, informasi yang disampaikan dalam dokumen keterbukaan informasi harus merupakan informasi yang bersikap lengkap, benar, jelas dan tepat waktu, dalam bentuk yang dapat diakses oleh pelaku pasar modal. Full disclosure mengharuskan kelengkapan informasi material yang digunakan investor dalam membuat keputusan investasi. Berdasarkan penyampaian waktunya, keterbukaan informasi harus dilakukan dengan prinsip :

Segera (immediate basis), yaitu harus dilaporkan dan diumumkan secepat mungkin atau dalam jangka waktu yang telah ditentukan.

Periodik (periodic basis), yaitu harus dilaporkan dan diumumkan secara berkala sesuai dengan persyaratan hukum seperti laporan triwulanan atau tahunan.

Tujuan penerapan prinsip transparansi adalah untuk memastikan keterbukaan di pasar keuangan guna memudahkan pembentukan harga yang adil serta menyediakan informasi kepada para pelaku pasar dan otoritas.

Penyediaan data terkini mengenai kondisi pasar untuk pelaku pasar, keterbukaan akan membantu pelaku pasar mengetahui nilai efek sehingga investor dapat membuat keputusan investasi berdasarkan informasi yang tersedia. Terdapat Beberapa peraturan yang relevan untuk mengatur praktik dan kewajiban pelaku pasar modal, dimana hal tersebut berimplikasi pada upaya pencegahan window dressing. Peraturan-peraturan tersebut yaitu :

POJK Nomor 8/POJK.04/2015 tentang situs web emiten atau perusahaan publik: Peraturan ini mengatur tentang tanggung jawab emiten atau perusahaan publik dalam memberikan informasi aktual dan terkini kepada investor dan masyarakat. Hal ini mencakup kewajiban untuk menyampaikan laporan keuangan

secara tepat waktu dan berisi informasi yang tidak menyesatkan.

POJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang keterbukaan atas informasi atau fakta material oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Dalam peraturan ini dijelaskan bahwa perusahaan terbuka harus mengirimkan laporan informasi atau fakta penting kepada Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya disebut OJK) dan mengumumkan informasi tersebut kepada publik. Hal ini bertujuan untuk mencegah praktik window dressing yang dapat menyesatkan para pemangku kepentingan.

Peraturan mengenai pelaporan tahunan emiten atau perusahaan publik dalam OJK diatur dalam POJK No. 29/POJK.04/2016 tentang Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik. Peraturan ini mengatur mengenai persyaratan dan tata cara penyusunan, penyajian serta pengungkapan laporan keuangan perusahaan publik. Perusahaan publik diwajibkan untuk menyajikan laporan keuangan yang akurat, benar, dan transparan sesuai dengan standar akuntansi keuangan yang telah berlaku di Indonesia.

Pasal 102 UUPM. Di dalam Pasal ini, maka OJK diberikan kewenangan untuk memberikan sanksi administratif kepada perusahaan atau pihak yang terlibat dalam pelanggaran peraturan pasar modal, yang mana berarti praktik window dressing juga masuk didalamnya. Sanksi ini mencakup peringatan, denda, hingga paling parah berupa pembatalan pendaftaran.

Pasal 90 poin a UUPM sebagaimana terdapat pembaharuan yang mengatur mengenai pengaturan baru dan menyesuaikan dalam sektor keuangan dan penguatan sektor jasa keuangan, yakni Pasal 90 Undang-Undang No. 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Jasa Keuangan (Selanjutnya disebut Undang-undang P2SK). Dalam peraturan ini diatur bahwa dalam kegiatan perdagangan efek atau pengelolaan investasi, setiap pihak dilarang dengan sengaja baik secara langsung maupun tidak langsung untuk menipu dengan menggunakan identitas palsu, reputasi palsu, tindakan curang, serangkaian kebohongan, dan metode apapun sehingga pihak lain terpengaruh untuk bertransaksi efek, menahan efek, atau menggunakan jasa mereka untuk mengelola investasi dengan memberikan dana untuk dikelola dengan tujuan meraih keuntungan pribadi atau keuntungan pihak lain.

Pasal 90 poin b UUPM sebagaimana diatur ulang dalam Pasal 90 Undang Undang P2SK yang dalam pasal tersebut mengatur bahwa memberikan informasi yang tidak benar mengenai fakta penting atau menyembunyikan fakta penting dengan tujuan memperoleh keuntungan atau menghindari kerugian, memengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian, penjualan, atau penyimpanan efek, serta merugikan pihak lain untuk menggunakan jasanya dalam mengelola investasi dengan memberikan dana untuk dikelola.

Pasal 91 UUPM sebagaimana diatur ulang dalam Pasal 90 Undang Undang P2SK yang dalam pasal tersebut mengatur bahwa setiap pihak dilarang melakukan tindakan baik secara langsung maupun tidak langsung yang bertujuan untuk menciptakan representasi palsu atau menyesatkan 36 mengenai kegiatan perdagangan, kondisi pasar, atau harga efek di dalam operasi pasar.

Pasal 93 UUPM sebagaimana diatur ulang dalam Pasal 90 Undang Undang P2SK yang dalam pasal tersebut mengatur bahwa setiap pihak dilarang, dengan berbagai cara, menyampaikan pernyataan yang tidak benar atau menyesatkan sehingga memengaruhi harga efek.

Pasal 78 ayat (1) UUPM yang menyatakan bahwa setiap prospektus dilarang mengandung informasi yang berlawanan dengan informasi material yang diperlukan untuk memastikan prospektus tidak memberikan representasi yang menyesatkan. Peraturan-peraturan yang ada diatas tersebut dirancang untuk mencegah terjadinya perbuatan melawan hukum yang termasuk didalamnya yaitu praktik window dressing. Pelanggaran-pelanggaran yang terjadi terhadap tidak dipatuhinya peraturan tersebut dapat mengakibatkan adanya sanksi administratif dari OJK, kemungkinan adanya tuntutan pidana, serta potensi permintaan ganti rugi dari pihak yang merasa dirugikan.

Akibat Hukum dari praktik Window Dressing di Pasar Modal

Salah satu aspek penting yang harus diperhatikan dalam pasar modal adalah menjaga integritas. Integritas memegang peran kunci dalam pasar modal. Pilar pertama dari integritas yang dimaksud

adalah tata kelola yang baik di berbagai pemangku kepentingan. Sementara itu, pilar integritas kedua dan ketiga ditemukan dalam auditor dan regulator. Tugas regulator adalah menjalankan peraturan untuk menangani pelanggaran di pasar modal. Jika pemangku kepentingan tidak mampu memenuhi tugasnya, maka pelanggaran dapat terjadi. Salah satu contoh pelanggaran yang dapat terjadi dalam pasar modal adalah praktik manipulasi informasi (*window dressing*). Praktik *window dressing* sendiri merupakan praktik pemalsuan laporan keuangan yang dilakukan oleh emiten dalam kegiatan di pasar modal untuk mengelabui investor agar menanamkan sahamnya ke perusahaan tersebut.

Kasus *window dressing* Tahun PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) 2017 PT Asuransi Jiwasraya 2018 PT Garuda Indonesia 2018 Kasus hukum menimpa PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk (AISA) dimana perusahaan tersebut mempercantik laporan keuangan perusahaannya guna menarik investor agar investor menanamkan modal yang dimilikinya di perusahaan tersebut. Hasil akhir dari terjadinya *window dressing* sebagaimana terjadi pada perusahaan tersebut sendiri adalah turunnya harga saham PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk dikarenakan sejatinya kinerja perusahaan tersebut tidak bagus namun direkayasa seakan akan bagus. Akibat dari penurunan harga sebagaimana dijelaskan tersebut adalah munculnya kerugian bagi investor yang melakukan penanaman dana pada PT Tiga Pilar Sejahtera Tbk. (Fajar:2023)

Pada kasus PT asuransi Jiwasraya, diketahui bahwa manajemen PT membeli sejumlah saham yang berfundamental tidak baik dan memainkan portofolio tersebut sehingga kinerja keuangan terlihat cantik. (Syahrizal:2015) Lalu pada kasus yang menimpa PT Garuda yang mana manajemen Garuda Indonesia mengakui pendapatan dari Mahata sebesar US\$ 239.940.000, yang diantaranya sebesar US\$ 28.000.000 merupakan bagian dari bagi hasil yang didapat dari PT Sriwijaya Air. Padahal, uang itu masih dalam bentuk piutang, namun diakui perusahaan masuk dalam pendapatan. Sehingga perusahaan tersebut berimplikasi telah melakukan praktik *window dressing*. (Danang Sugianto:2023)

Terjadinya praktik *window dressing* tersebut dapat menimbulkan dampak besar dalam hal kepercayaan investor dan integritas pasar. *Window dressing* dapat menyebabkan kurangnya transparansi dan akurasi dalam pelaporan keuangan, yang dapat mengikis kepercayaan investor di pasar. Pada modal pasar, hukum Perdata berlaku dalam beberapa hal, seperti dalam perlindungan hukum bagi investor. Perlindungan hukum bagi investor dapat berjalan ketika investor merasa dirugikan secara hukum dan ingin mengajukan gugatan gugatan perdata. (Sherly Ayuna:2019)

Investor dapat mengajukan gugatan secara perdata untuk melindungi dan mendapatkan hak-hak yang seharusnya mereka dapatkan terkait kepemilikan, kontrak, dan tanggung jawab dalam transaksi di pasar modal. Apabila terdapat penipuan yang merupakan pelanggaran kontrak, maka akan masuk ke dalam hukum perdata, namun apabila konteksnya adalah tipu muslihat maka akan masuk ke dalam ranah hukum pidana. (Endy Suhadi:2020) Oleh karena itu, untuk menghindari adanya pelanggaran dalam kontrak, maka di dalam berkegiatan di pasar modal, diharuskan ada kontrak, tanggung jawab, dan kewajiban yang harus dilakukan oleh masing masing pihak yang berkepentingan di pasar modal. (Salim:2003)

Kontrak dalam pasar modal digunakan untuk mengatur hubungan antara investor dan perusahaan yang menerbitkan saham atau obligasi. Selanjutnya yaitu tanggung jawab, tanggung jawab dalam hukum perdata berkaitan dengan kewajiban perusahaan untuk memberikan informasi kepada investor secara tepat dan akurat. Perusahaan yang menerbitkan saham atau obligasi wajib dan bertanggung jawab untuk memberikan informasi dan laporan keuangan yang diperlukan oleh investor. Selain itu, tanggung jawab juga berkaitan dengan penyelesaian sengketa antara perusahaan dan investor. Selanjutnya adalah kewajiban, kewajiban dalam hukum perdata pasar modal berkaitan dengan kewajiban perusahaan untuk memenuhi persyaratan yang telah ditetapkan oleh regulator pasar modal. Dengan adanya kontrak, tanggung jawab, dan kewajiban yang jelas, diharapkan pasar modal dapat berjalan dengan teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

Praktik *window dressing* dapat memiliki beberapa akibat yang merugikan, baik bagi Perusahaan yang terlibat maupun bagi pihak-pihak lainnya yang berkepentingan dalam investasi.

Beberapa akibat yang dapat terjadi karena adanya praktik window dressing adalah:

Kerugian bagi investor Jika laporan keuangan Perusahaan tidak sesuai dengan kondisi sebenarnya maka hal tersebut akan merugikan investor. Investor membuat keputusan untuk berinvestasi didasari pada laporan material yang disajikan oleh emiten, dengan tidak validnya data yang disajikan emiten maka investor dapat membuat keputusan yang salah atau mengambil resiko yang tidak seharusnya. Hal ini dapat mengakibatkan kerugian finansial bagi investor yang telah menginvestasikan uang merka dalam Perusahaan yang telah terlibat dalam praktik tersebut.

Kerugian bagi pasar modal Praktik window dressing dapat menyebabkan lunturnya kepercayaan investor dan mengurangi keefektifan pasar modal di Indonesia. Jika investor sudah tidak yakin akan laporan keuangan yang disajikan oleh Perusahaan, investor akan enggan untuk berinvestasi di pasar modal sehingga mengurangi aktivitas perdagangan mereka.

Sanksi regulator Apabila praktik window dressing diketahui oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) maka OJK dapat memberikan sanksi administratif kepada Perusahaan yang terlibat. Sanksi tersebut dapat mencakup peringatan, denda, pencabutan izin, atau pembukuan kegiatan usaha. Sanksi tersebut tentunya bertujuan untuk memberikan efek jera serta mendorong Perusahaan untuk mematuhi prinsip-prinsip akuntansi yang benar.

Kerugian reputasi Ketika praktik window dressing terungkap, maka Perusahaan dapat kehilangan kepercayaan dari pemangku kepentingan seperti investor, kreditor, dan Masyarakat umum. (Benjamin Wan:2023)

Hal tersebut dapat mengurangi citra Perusahaan, merusak hubungan dengan mitra bisnis, dan mengganggu kinerja operasional Perusahaan. Praktik window dressing ini telah bertentangan dengan tujuan dari adanya pasar modal sendiri yaitu untuk memberikan kesempatan kepada investor untuk mendapatkan keuntungan dari investasi mereka. Berdasarkan peraturan-peraturan yang telah dijabarkan sebelumnya, maka investor dapat menggugat emiten yang melakukan praktik window dressing dalam pasar modal. Adapun dasar hukum dari laporan keuangan diatur dalam Pasal 81 ayat (1) UUPM yang pada intinya menjelaskan bahwa mereka yang menjual efek wajib menginformasikan kepada mereka yang hendak berinvestasi baik melalui prospektus ataupun cara tertulis lain haruslah memuat fakta material yang benar dan bilamana yang disampaikan adalah tidak benar maka bilamana nantinya menimbulkan kerugian maka pihak tersebut haruslah mengganti kerugian tersebut.

Berdasarkan pasal tersebut, maka setiap individu yang dimaksud tidak hanya merujuk pada perusahaan investasi, tetapi juga termasuk individu lain yang mengetahui ketidakakuratan informasi material dalam sebuah laporan keuangan dapat diminta pertanggungjawabannya. Karena itu, untuk menegakkan pertanggungjawaban individu yang melanggar ketentuan dalam Pasal 81 ayat (1) tersebut, sanksi hukum akan diberlakukan. Sanksi hukum ini diatur dalam Pasal 102 UUPM yang mengatur tentang sanksi administratif. Pasal ini mengatur berbagai tindakan administratif yang dapat diterapkan terhadap individu yang telah mendapatkan izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam, seperti peringatan tertulis, denda, pembatasan aktivitas usaha, pembekuan aktivitas usaha, pencabutan izin usaha, pembatalan persetujuan, serta pembatalan pendaftaran. Ganti kerugian dalam hukum perdata mengacu pada kewajiban pihak yang melakukan pelanggaran atau kelalaian untuk mengganti kerugian yang telah diderita oleh pihak lain atas tindakan tersebut.

Mengacu pada praktik window dressing, maka perusahaan telah melakukan pengolahan laporan keuangan untuk membuatnya menjadi lebih cantik dari sebelumnya, oleh sebab itu investor yang merasa dirugikan dapat mengajukan gugatan ganti rugi terhadap Perusahaan tersebut. Terjadinya window dressing oleh emiten menjadi tanggung jawab pihak-pihak yang terkait dalam praktik window dressing tersebut. Pihak-pihak yang terkait dalam praktik window dressing antara lain yaitu adalah Perusahaan, manajemen Perusahaan, auditor, legislator, serta investor. (Nur Rokhman:2023)

Perusahaan memiliki tanggung jawab untuk menyusun laporan yang akurat serta sesuai dengan standar akuntansi yang telah berlaku. Sementara itu, manajemen Perusahaan bertanggung jawab untuk

menyusun dan melaporkan laporan keuangan. Manajemen Perusahaan harus memastikan bahwa laporan keuangan mencerminkan kondisi yang sebenarnya. Auditor eksternal memiliki tanggung jawab untuk mengaudit laporan keuangan perusahaan serta memberikan pendapat tentang keabsahan laporan tersebut. Sementara itu, regulator, yaitu OJK memiliki tanggung jawab untuk mengawasi serta mengatur praktik keuangan perusahaan. Peran OJK sangat penting dalam mengawasi pasar modal di Indonesia.(Alfi Zaki:2022)

Selain pihak -pihak tersebut, investor juga memiliki tanggung jawab untuk melakukan analisis yang cermat sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Ditinjau dari aspek hukum yang berlandaskan UUPM maka investor dapat mengajukan tuntutan secara perdata ke pengadilan negeri terhadap emiten atau pihak terkait lainnya yang dapat memberikan kerugian pada investor.

Penegakan hukum sangat diperlukan untuk keberlangsungan pasar modal yang sehat di masyarakat. Penegakan hukum yang berlaku untuk praktik window dressing seperti yang dijelaskan diatas dapat meliputi sanksi ganti rugi, sanksi administrasi, serta sanksi pidana. Penegakan hukum yang baik akan menjamin perlindungan hukum bagi para pelaku dalam pasar modal. Pemerintah harus memulai dengan memperketat regulasi terkait window dressing. OJK sebagai regulator perlu memastikan adanya aturan yang mengatur laporan keuangan dan keterbukaan perusahaan agar investor terhindar dari praktik window dressing. Perlindungan hukum yang memadai bagi investor yang menjadi korban dalam praktik window dressing penting untuk menjaga integritas pasar modal dan kepercayaan investor. Dengan adanya perlindungan hukum yang kuat, investor dapat merasa lebih aman dan terlindungi dalam melakukan kegiatan investasi di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfi Zakki, “Peran Otoritas Jasa Keuangan dalam Penegakan Hukum Investasi Bodong”, *Juridica – Vol. 4*, No. 1, November 2022.
- Anoraga, Piji Pakarti. 2003. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Ayuna, Sherly, “Penyelesaian Sengketa Hukum Pasar Modal Pada Pengadilan Negeri”, *Jurnal Ilmiah Hukum De’Jure: Kajian Ilmiah Hukum*, 2019.
- Manurung. “Studi Peristiwa atas Aksi Menambang “Cuan” dari Event “Window Dressing” di Indonesia. *Repository Digital PKN STAN*. 2022.
- Saputra, Dasriyan, “ Pengaruh Manfaat, Modal, Motivasi dan Edukasi Terhadap Minat Dalam Berinvestasi di Pasar Modal”, *Future Jurnal Manajemen Akuntansi Vol. 5(2)*;178-190, 2018.
- Saputra, “Evaluasi Kebijakan Peraturan Walikota Bontang Nomor 73 Tahun 2012 Tentang Program Fasilitas Partisipasi Masyarakat di Kelurahan Bontang Lestari Kecamatan Bontang Selatan Kota Bontang”, *EJournal Ilmu Pemerintahan*, 3(4), 1593–1607, 2015.
- Sutedi, Andrian. 2009. *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*. Bogor : Ghalia Indonesia.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta : Penerbit Kanisius.