

Manipulasi Keuangan Emiten dalam Pasar Modal: Analisis Yuridis terhadap Regulasi dan Stabilitas Investasi

Alin Kosasih*¹, I Ketut Astawa²

^{1,2}Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Singaperbangsa Karawang, Indonesia
Email: ¹alienz.agee@gmail.com, ²ketut.astawa@fh.unsika.ac.id

Abstrak

Manipulasi keuangan merupakan praktik yang dilakukan emiten untuk menyajikan laporan keuangan yang lebih baik dari kenyataan guna memengaruhi persepsi investor. Praktik ini dapat merusak transparansi pasar modal, meningkatkan risiko investasi, serta menurunkan kepercayaan publik terhadap integritas pasar keuangan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bentuk-bentuk manipulasi keuangan, dampaknya terhadap pasar modal, serta efektivitas regulasi yang mengaturnya. Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif dengan pendekatan deskriptif analitis. Studi kasus PT Kimia Farma (2001) menunjukkan bahwa pengelembungan laba sebesar Rp32,6 miliar menciptakan ilusi kinerja positif, namun setelah terungkap, harga saham perusahaan mengalami penurunan drastis, menyebabkan volatilitas pasar dan kerugian bagi investor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manipulasi keuangan memicu ketidakstabilan pasar, memperburuk *herding behavior* investor, serta menghambat efisiensi pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, penelitian ini menekankan urgensi peningkatan pengawasan regulator, penegakan hukum yang lebih tegas, serta penerapan prinsip transparansi guna menciptakan pasar modal yang lebih stabil dan berkelanjutan.

Kata Kunci: Manipulasi Keuangan, Otoritas Jasa Keuangan, Pasar Modal, Transparansi Laporan Keuangan

Abstract

Financial manipulation is a practice carried out by issuers to present financial statements that appear better than reality in order to influence investor perceptions. This practice can undermine market transparency, increase investment risks, and erode public trust in the integrity of financial markets. This study aims to analyze the forms of financial manipulation, its impact on the capital market, and the effectiveness of regulations governing it. This research employs a normative juridical method with a descriptive-analytical approach. A case study of PT Kimia Farma (2001) reveals that an inflated net profit of IDR 32.6 billion initially created an illusion of strong financial performance, but once uncovered, the company's stock price dropped sharply, causing market volatility and investor losses. The findings indicate that financial manipulation destabilizes the market, exacerbates herding behavior among investors, and hampers efficient investment decision-making. Therefore, this study emphasizes the urgency of strengthening regulatory oversight, enforcing stricter legal measures, and promoting transparency to establish a more stable and sustainable capital market.

Keywords: Financial Manipulation, Financial Services Authority, Capital Market, Financial Statement Transparency.

1. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu pilar utama dalam sistem keuangan yang berperan sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan dan instrumen investasi bagi masyarakat. Perkembangan teknologi informasi serta integrasi ekonomi global semakin meningkatkan kompleksitas transaksi di pasar modal, termasuk potensi praktik manipulasi keuangan oleh emiten. Manipulasi ini sering kali dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk menyajikan laporan keuangan yang tampak lebih baik dari kenyataan, dengan tujuan memengaruhi persepsi investor. Praktik ini tidak hanya merugikan investor tetapi juga dapat merusak stabilitas pasar dan menurunkan kepercayaan publik terhadap integritas sistem keuangan. (Dewi dkk., 2021)

Selain itu, praktik manipulasi keuangan juga dapat menciptakan distorsi informasi yang signifikan, di mana keputusan investasi yang diambil oleh para investor didasarkan pada data yang tidak akurat. Hal ini dapat mengakibatkan alokasi sumber daya yang tidak efisien dalam perekonomian, karena modal tidak dialirkan ke perusahaan atau sektor yang sebenarnya memiliki kinerja lebih baik. Dampak jangka panjang dari manipulasi ini dapat mencakup peningkatan biaya modal bagi perusahaan, karena investor akan menuntut premi risiko yang lebih tinggi sebagai kompensasi atas ketidakpastian yang diciptakan oleh praktik tidak etis tersebut (Syafitri dkk., 2021).

Regulator pasar modal pun menghadapi tantangan yang semakin besar dalam mengawasi dan mendeteksi manipulasi keuangan, terutama dengan semakin canggihnya metode yang digunakan oleh pelaku. Teknologi seperti kecerdasan buatan dan analisis data besar (big data) memang dapat membantu dalam mengidentifikasi pola-pola mencurigakan, namun di sisi lain, pelaku manipulasi juga memanfaatkan teknologi serupa untuk menyamarkan aktivitas mereka (Syahril dkk., 2024). Oleh karena itu, kolaborasi antara regulator, lembaga audit, dan pihak-pihak terkait lainnya menjadi krusial untuk memastikan transparansi dan akuntabilitas di pasar modal.

Selain itu, edukasi kepada investor juga perlu ditingkatkan agar mereka lebih memahami risiko dan tanda-tanda potensial dari manipulasi keuangan. Dengan pemahaman yang lebih baik, investor dapat lebih kritis dalam menganalisis laporan keuangan dan mengambil keputusan yang lebih informatif. Di sisi lain, perusahaan juga perlu didorong untuk menerapkan tata kelola perusahaan (corporate governance) yang baik, termasuk sistem pengendalian internal yang kuat, untuk mencegah terjadinya praktik-praktik yang merugikan tersebut.

Salah satu bentuk manipulasi keuangan yang paling umum adalah *earnings management*, di mana manajemen perusahaan memanfaatkan fleksibilitas kebijakan akuntansi untuk menyesuaikan laporan keuangan demi mencapai target tertentu (Agus Arman, 2022), seperti memenuhi ekspektasi pasar atau mendapatkan insentif finansial. Studi menunjukkan bahwa perusahaan yang terlibat dalam praktik ini sering mengalami penurunan harga saham secara drastis setelah kecurangan terungkap, yang mencerminkan dampak negatif terhadap kepercayaan investor dan volatilitas pasar. Selain itu, manipulasi keuangan juga dapat memicu perilaku *herding* di kalangan investor (SERFIYANI dkk., 2021), di mana keputusan investasi lebih didasarkan pada sentimen pasar daripada analisis fundamental, sehingga meningkatkan risiko fluktuasi harga saham yang tidak berkelanjutan.

Manipulasi keuangan dapat menyebabkan volatilitas yang lebih tinggi di pasar, karena investor yang terpengaruh oleh informasi yang menyesatkan mungkin membuat keputusan investasi yang tidak rasional. Dampak dari manipulasi keuangan juga dapat diperparah oleh rendahnya literasi keuangan di kalangan investor. Survei menunjukkan bahwa hanya sekitar 29,66% populasi Indonesia yang memiliki literasi keuangan yang baik, yang berkontribusi terhadap rendahnya partisipasi di pasar modal (Wahyuni, 2022). Ketidapahaman ini dapat membuat investor lebih rentan terhadap manipulasi informasi, sehingga meningkatkan risiko kerugian finansial. Selain itu, perilaku *herding* di kalangan investor juga dapat memperburuk dampak dari manipulasi keuangan. Ketika investor mengikuti keputusan investasi orang lain tanpa melakukan analisis yang mendalam, hal ini dapat menyebabkan lonjakan harga saham yang tidak berkelanjutan dan meningkatkan risiko pasar (Panjaitan & Apriani, 2021).

Meskipun regulasi seperti Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan berbagai peraturan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah diterapkan untuk mengawasi pasar modal, kasus manipulasi keuangan masih terus terjadi. Salah satu kelemahan utama dalam regulasi yang ada adalah masih terbatasnya mekanisme deteksi dini terhadap praktik manipulasi keuangan serta lemahnya penegakan hukum terhadap pelaku. Pengawasan yang masih bersifat reaktif serta kurangnya transparansi dalam laporan keuangan membuat praktik ini sulit diidentifikasi sebelum berdampak pada pasar. Selain itu, rendahnya literasi keuangan di kalangan investor juga menjadi faktor yang memperparah dampak manipulasi (Hernita, 2020), karena banyak investor yang tidak memiliki pemahaman yang cukup untuk menilai kualitas informasi keuangan yang disajikan oleh emiten.

Celah dalam regulasi dan pengawasan ini menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut mengenai efektivitas sistem hukum yang ada dalam mencegah manipulasi keuangan di pasar modal. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bentuk manipulasi keuangan yang dilakukan emiten,

dampaknya terhadap keputusan investasi dan volatilitas pasar, serta menilai efektivitas regulasi dalam mencegah praktik tersebut. Kontribusi penelitian ini adalah memberikan perspektif yuridis yang lebih mendalam mengenai celah regulasi dalam sistem pengawasan pasar modal serta menawarkan rekomendasi kebijakan guna meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan perlindungan investor.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif (Nartin dkk., 2024), yaitu pendekatan yang berfokus pada kajian terhadap norma-norma hukum yang relevan, baik yang terdapat dalam peraturan perundang-undangan maupun doktrin hukum terkait manipulasi keuangan di pasar modal. Data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari sumber hukum primer dan sekunder.

Pendekatan yang digunakan adalah deskriptif analitis (Roosinda dkk., 2021), dengan tujuan untuk menggambarkan fenomena manipulasi keuangan, mengevaluasi dampaknya terhadap pasar modal, serta menganalisis regulasi yang mengaturnya. Kajian ini dilakukan dengan mengumpulkan dan menganalisis sumber hukum primer seperti Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), serta ketentuan Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu, penelitian ini juga menggunakan sumber hukum sekunder berupa literatur, jurnal akademik, dan hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan manipulasi keuangan di pasar modal.

Dalam menganalisis regulasi, penelitian ini menggunakan kriteria evaluasi berdasarkan efektivitas penegakan hukum, transparansi pelaporan keuangan, serta perlindungan terhadap investor. Proses evaluasi ini bertujuan untuk mengidentifikasi kelemahan dalam sistem regulasi yang memungkinkan terjadinya manipulasi keuangan serta merumuskan rekomendasi kebijakan yang lebih efektif.

Sebagai bagian dari kajian empiris dalam penelitian normatif ini, digunakan studi kasus PT Kimia Farma (2001) sebagai ilustrasi dampak manipulasi keuangan terhadap pasar modal. Pemilihan kasus ini didasarkan pada relevansinya dalam menunjukkan celah regulasi serta konsekuensi yang ditimbulkan akibat laporan keuangan yang dimanipulasi. Data terkait kasus diperoleh dari publikasi OJK, serta literatur akademik yang membahas implikasi kasus tersebut terhadap kepercayaan pasar modal.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Manipulasi keuangan adalah praktik yang dilakukan perusahaan untuk mengubah atau menyajikan laporan keuangan dengan cara yang tidak mencerminkan kondisi sebenarnya, sering kali untuk memengaruhi persepsi pihak-pihak yang berkepentingan seperti investor, kreditor, atau regulator (Panjaitan & Apriani, 2021). Bentuk manipulasi ini beragam, mulai dari yang berada dalam batas-batas standar akuntansi hingga yang melibatkan pelanggaran hukum. Salah satu bentuk manipulasi keuangan yang paling umum adalah *earnings management*, yang mencakup teknik seperti *cookie jar reserves*, *big bath accounting*, dan *income smoothing* (*Scopus preview - Scopus - Capital Markets Law Journal*, t.t.). Teknik-teknik ini digunakan untuk mengontrol pelaporan laba agar memenuhi target tertentu, baik untuk meningkatkan daya tarik investasi maupun untuk memenuhi persyaratan keuangan tertentu.

Bentuk lain yang sering ditemukan adalah *creative accounting*, yaitu eksploitasi celah dalam standar akuntansi guna menyajikan laporan keuangan yang tampak lebih baik tanpa secara langsung melanggar aturan (Yani & Erma, 2024). Teknik ini mencakup pengakuan pendapatan prematur, reklasifikasi biaya, serta manipulasi depresiasi untuk mengontrol beban keuangan perusahaan. Selain itu, *fraudulent financial reporting* merupakan bentuk manipulasi yang lebih agresif, di mana laporan keuangan secara sengaja dipalsukan atau informasi penting disembunyikan (Rostami & Rezaei, 2022), seperti dalam kasus PT Kimia Farma (2001).

Selain itu, manipulasi keuangan juga dapat melibatkan penggunaan transaksi yang sengaja dirancang untuk menciptakan kesan kinerja keuangan yang lebih baik daripada yang sebenarnya. Misalnya, perusahaan mungkin melakukan transaksi *off-balance sheet*, di mana kewajiban atau aset tertentu tidak dicatat dalam laporan keuangan utama, sehingga mengurangi tampilan risiko keuangan perusahaan (Farizy, 2020). Praktik semacam ini dapat menyesatkan pihak eksternal, termasuk investor dan analis, yang mengandalkan laporan keuangan untuk menilai kesehatan finansial perusahaan.

Dampak dari manipulasi keuangan tidak hanya terbatas pada kerugian finansial bagi investor, tetapi juga dapat memengaruhi reputasi perusahaan dalam jangka panjang. Ketika praktik manipulasi

terungkap, perusahaan dapat menghadapi sanksi hukum, denda, atau bahkan penurunan nilai saham secara signifikan. Selain itu, kepercayaan stakeholder, termasuk pelanggan, pemasok, dan karyawan, dapat terkikis, yang pada gilirannya memengaruhi kelangsungan bisnis perusahaan.

Di sisi lain, lingkungan regulasi yang ketat dan pengawasan yang lebih intensif dapat menjadi solusi untuk mengurangi praktik manipulasi keuangan. Misalnya, penerapan International Financial Reporting Standards (IFRS) yang lebih ketat dan transparan dapat mempersulit perusahaan untuk melakukan eksploitasi celah dalam standar akuntansi (Nurunnabi, 2021). Selain itu, peran auditor independen juga menjadi krusial dalam mendeteksi dan melaporkan ketidakberesan dalam laporan keuangan. Namun, tantangan tetap ada, terutama ketika auditor menghadapi tekanan dari manajemen perusahaan atau konflik kepentingan.

Penting juga untuk menekankan peran etika bisnis dalam mencegah manipulasi keuangan. Perusahaan yang mengedepankan integritas dan transparansi dalam praktik bisnisnya cenderung lebih mampu membangun kepercayaan jangka panjang dengan stakeholder. Pelatihan dan kesadaran tentang etika keuangan bagi manajemen dan karyawan dapat menjadi langkah preventif yang efektif untuk mengurangi risiko terjadinya manipulasi.

Kasus PT Kimia Farma pada tahun 2001 menjadi salah satu contoh manipulasi keuangan di Indonesia yang berdampak signifikan terhadap pasar modal. Perusahaan ini menggelembungkan laba bersih sebesar Rp32,6 miliar, menciptakan ilusi kinerja keuangan yang lebih baik dari kenyataan. Akibatnya, harga saham PT Kimia Farma sempat meningkat karena investor tertipu oleh laporan keuangan yang tampak positif. Namun, setelah manipulasi terungkap melalui audit ulang pada tahun 2002, harga saham mengalami penurunan drastis, menyebabkan kerugian bagi investor serta menurunkan kepercayaan pasar terhadap emiten tersebut.

Teknik yang digunakan dalam kasus ini melibatkan penggelembungan nilai persediaan dan pendapatan yang belum direalisasikan, yang bertujuan untuk memperbaiki rasio keuangan perusahaan. Manipulasi ini memperlihatkan bagaimana celah dalam regulasi akuntansi dapat dimanfaatkan oleh manajemen untuk menciptakan laporan keuangan yang menyesatkan.

Selain itu, kasus PT Kimia Farma juga menyoroti pentingnya peran audit internal dan eksternal dalam mendeteksi ketidakberesan dalam laporan keuangan. Meskipun audit eksternal dilakukan oleh pihak ketiga, kasus ini menunjukkan bahwa proses audit tidak selalu efektif dalam mengungkap manipulasi, terutama jika auditor tidak independen atau kurang teliti dalam memeriksa detail transaksi. Hal ini mengindikasikan perlunya peningkatan standar audit dan pengawasan yang lebih ketat terhadap praktik auditor untuk memastikan integritas laporan keuangan.

Kasus ini juga menggarisbawahi dampak psikologis dan sosial dari manipulasi keuangan. Ketika investor, terutama investor ritel, mengalami kerugian akibat praktik semacam ini, kepercayaan mereka terhadap pasar modal secara keseluruhan dapat menurun. Hal ini dapat mengurangi partisipasi investor dalam jangka panjang, yang pada gilirannya menghambat pertumbuhan pasar modal. Selain itu, karyawan dan pemasok yang bergantung pada perusahaan juga dapat terkena dampak negatif, seperti pemotongan anggaran atau bahkan pemutusan hubungan kerja, akibat penurunan kinerja perusahaan pasca-terungkapnya manipulasi.

Di sisi lain, kasus PT Kimia Farma juga menjadi pembelajaran penting bagi regulator dan pelaku pasar modal di Indonesia. Kejadian ini menunjukkan bahwa regulasi yang ada perlu diperkuat, tidak hanya dalam hal standar akuntansi, tetapi juga dalam hal mekanisme pengawasan dan penegakan hukum. Misalnya, penerapan sanksi yang lebih berat bagi perusahaan dan individu yang terbukti melakukan manipulasi, serta peningkatan transparansi dalam proses audit dan pelaporan keuangan, dapat menjadi langkah penting untuk mencegah terulangnya kasus serupa.

Selain itu, peran teknologi dalam mendeteksi manipulasi keuangan juga perlu ditingkatkan. Dengan memanfaatkan alat analisis data canggih, seperti kecerdasan buatan (AI) dan machine learning, regulator dan auditor dapat lebih efektif dalam mengidentifikasi pola-pola mencurigakan dalam laporan keuangan. Teknologi ini dapat membantu mendeteksi anomali atau ketidakwajaran yang mungkin luput dari pemeriksaan manual, sehingga memungkinkan tindakan korektif yang lebih cepat.

Penting juga untuk memperkuat edukasi dan literasi keuangan bagi semua pemangku kepentingan, termasuk investor, manajemen perusahaan, dan profesional keuangan. Dengan pemahaman yang lebih

baik tentang risiko dan tanda-tanda manipulasi keuangan, investor dapat lebih kritis dalam menilai laporan keuangan, sementara manajemen dan profesional keuangan dapat lebih memahami tanggung jawab mereka dalam menjaga integritas informasi keuangan.

3.1. Perbandingan Dengan Kasus Serupa di Luar Negeri

Kasus PT Kimia Farma memiliki kemiripan dengan skandal Enron (2001) di Amerika Serikat, di mana Enron menggunakan teknik *off-balance sheet financing* melalui entitas tujuan khusus (*special purpose entities* - SPE) untuk menyembunyikan utang dan menciptakan keuntungan fiktif (Khan dkk., 2022). Ketika manipulasi ini terungkap, saham Enron jatuh drastis, perusahaan bangkrut, dan kepercayaan terhadap pasar modal AS terguncang. Hal yang sama terjadi dalam kasus PT Kimia Farma, meskipun skalanya lebih kecil. Kedua kasus ini menunjukkan bagaimana manipulasi laporan keuangan dapat menyesatkan investor, menciptakan volatilitas pasar, dan merusak kepercayaan publik terhadap sistem keuangan.

Namun, dampak regulasi yang dihasilkan dari kedua kasus ini berbeda. Skandal Enron memicu reformasi besar melalui *Sarbanes-Oxley Act* (2002), yang memperketat pengawasan terhadap laporan keuangan perusahaan dan meningkatkan kewajiban transparansi bagi emiten (Rashid, 2020). Di Indonesia, kasus PT Kimia Farma tidak serta-merta menghasilkan perubahan signifikan dalam regulasi pasar modal, meskipun menyoroti kelemahan dalam sistem pengawasan keuangan emiten. Hal ini menunjukkan bahwa respons regulasi di Indonesia masih perlu ditingkatkan agar lebih efektif dalam menangani manipulasi keuangan di pasar modal.

Selain itu, perbedaan dampak regulasi antara kasus Enron dan PT Kimia Farma juga mencerminkan perbedaan dalam budaya korporasi dan lingkungan hukum di kedua negara. Di Amerika Serikat, skandal Enron tidak hanya memicu perubahan regulasi, tetapi juga mendorong pergeseran paradigma dalam tata kelola perusahaan (*corporate governance*) dan tanggung jawab sosial perusahaan. *Sarbanes-Oxley Act* tidak hanya menargetkan praktik akuntansi yang tidak etis, tetapi juga memperkuat peran dewan direksi, komite audit, dan auditor independen dalam memastikan transparansi dan akuntabilitas. Hal ini menciptakan lingkungan yang lebih ketat bagi perusahaan untuk mematuhi standar keuangan yang tinggi.

Di sisi lain, di Indonesia, meskipun kasus PT Kimia Farma menyoroti kelemahan dalam sistem pengawasan, respons yang lebih lambat dan kurang komprehensif menunjukkan bahwa reformasi regulasi sering kali tertunda atau tidak sepenuhnya diimplementasikan. Tantangan seperti kurangnya sumber daya, koordinasi antarlembaga, dan tekanan politik dapat menghambat upaya untuk memperkuat kerangka regulasi. Selain itu, budaya korporasi yang kurang menekankan transparansi dan akuntabilitas juga berkontribusi pada minimnya perubahan signifikan pasca-skandal.

Perbedaan ini juga menggarisbawahi pentingnya peran lembaga penegak hukum dan regulator dalam menciptakan efek jera bagi pelaku manipulasi keuangan. Di AS, penegakan hukum yang tegas terhadap pelaku skandal Enron, termasuk hukuman pidana bagi eksekutif perusahaan, menjadi contoh nyata bahwa pelanggaran akan mendapatkan konsekuensi serius. Sementara di Indonesia, penegakan hukum yang kurang konsisten dan sanksi yang tidak sebanding dengan kerugian yang ditimbulkan dapat mengurangi efek jera terhadap praktik serupa di masa depan.

Selain itu, peran masyarakat sipil, media, dan organisasi non-pemerintah dalam mengawasi praktik korporasi juga lebih kuat di AS dibandingkan di Indonesia. Tekanan publik dan liputan media yang intensif terhadap skandal Enron memaksa pemerintah dan regulator untuk bertindak cepat. Di Indonesia, meskipun media dan masyarakat mulai lebih kritis, tingkat partisipasi dan kesadaran publik terhadap isu-isu keuangan masih perlu ditingkatkan untuk mendorong perubahan yang lebih signifikan.

3.2. Evaluasi Regulasi Pasar Modal Indonesia Dalam Konteks Global

Regulasi pasar modal di Indonesia, terutama Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, memiliki kelemahan dalam mencegah manipulasi keuangan dibandingkan dengan regulasi di negara maju. Di Amerika Serikat, misalnya, *Sarbanes-Oxley Act* (2002) memperkenalkan persyaratan yang lebih ketat untuk transparansi laporan keuangan, seperti kewajiban sertifikasi laporan keuangan oleh CEO dan CFO, serta peningkatan independensi auditor. Sementara itu, di Indonesia, mekanisme

audit eksternal masih rentan terhadap konflik kepentingan, dan pengawasan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) serta Bursa Efek Indonesia (BEI) belum cukup proaktif dalam mendeteksi indikasi manipulasi sejak dini. (Pamungkas & Zulfikar, 2021)

Selain itu, regulasi di Uni Eropa juga memberikan perlindungan yang lebih kuat terhadap investor dengan menerapkan standar pelaporan yang lebih ketat, seperti IFRS (International Financial Reporting Standards). Standar ini mewajibkan pengungkapan yang lebih transparan terkait pendapatan dan kewajiban keuangan, sehingga menyulitkan perusahaan untuk melakukan manipulasi secara terselubung. Sementara di Indonesia, celah regulasi masih memungkinkan perusahaan untuk menggunakan metode akuntansi yang kurang transparan, seperti dalam kasus PT Kimia Farma yang memanfaatkan fleksibilitas dalam pencatatan persediaan dan pendapatan.

Perbedaan dalam penegakan hukum antara Indonesia dan negara maju juga menjadi faktor penting yang memengaruhi efektivitas regulasi pasar modal. Di Amerika Serikat dan Uni Eropa, penegakan hukum terhadap pelanggaran keuangan dilakukan dengan tegas, termasuk sanksi pidana bagi eksekutif perusahaan yang terbukti melakukan manipulasi. Hal ini menciptakan efek jera yang signifikan dan mendorong kepatuhan terhadap regulasi. Sementara di Indonesia, penegakan hukum sering kali dianggap kurang konsisten dan sanksi yang diberikan tidak sebanding dengan kerugian yang ditimbulkan, sehingga mengurangi daya pencegah regulasi.

Kemudian, peran lembaga audit dan *rating agency* di negara maju juga lebih kuat dalam memastikan integritas laporan keuangan. Di AS, misalnya, lembaga seperti *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB) secara ketat mengawasi kinerja auditor dan memastikan bahwa mereka mematuhi standar profesional yang tinggi. Di Indonesia, meskipun OJK memiliki wewenang untuk mengawasi auditor, kapasitas dan sumber daya yang terbatas sering kali menghambat efektivitas pengawasan tersebut. Akibatnya, praktik audit yang kurang independen atau tidak memadai masih dapat terjadi.

Di sisi lain, perbedaan dalam budaya korporasi juga memengaruhi tingkat kepatuhan terhadap regulasi. Di negara maju, tekanan dari investor institusional, media, dan masyarakat sipil sering kali memaksa perusahaan untuk menjaga transparansi dan akuntabilitas. Sementara di Indonesia, budaya korporasi yang kurang menekankan pentingnya tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) dapat menjadi penghambat dalam menerapkan praktik pelaporan keuangan yang jujur dan transparan.

Untuk mengatasi kelemahan ini, Indonesia perlu melakukan reformasi menyeluruh dalam kerangka regulasi pasar modalnya. Misalnya, dengan memperkenalkan mekanisme sertifikasi laporan keuangan oleh direksi, seperti yang diterapkan dalam *Sarbanes-Oxley Act*, serta memperkuat independensi auditor melalui regulasi yang lebih ketat. Selain itu, harmonisasi standar pelaporan keuangan dengan IFRS perlu dipercepat untuk memastikan bahwa perusahaan di Indonesia mengadopsi praktik akuntansi yang lebih transparan dan konsisten dengan standar global (Yanti & Ramzilah, 2023).

Peningkatan kapasitas dan sumber daya OJK serta BEI juga menjadi kunci untuk meningkatkan efektivitas pengawasan. Dengan memanfaatkan teknologi seperti analisis data besar (*big data*) dan kecerdasan buatan (*AI*), regulator dapat lebih proaktif dalam mendeteksi indikasi manipulasi keuangan sejak dini. Selain itu, kolaborasi dengan lembaga internasional dan adopsi praktik terbaik dari negara maju dapat membantu memperkuat kerangka regulasi di Indonesia.

3.3. Implikasi dan Rekomendasi Kebijakan

Dampak manipulasi keuangan terhadap pasar modal tidak hanya menyebabkan volatilitas harga saham tetapi juga menurunkan partisipasi investor ritel. Ketidakpastian yang dihasilkan dari kasus-kasus seperti PT Kimia Farma dapat membuat investor lebih berhati-hati dalam berinvestasi dan meningkatkan *risk premium*, yang pada akhirnya memperlambat pertumbuhan pasar modal. Oleh karena itu, diperlukan reformasi regulasi yang lebih ketat untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas emiten.

Beberapa langkah yang dapat diambil untuk memperbaiki regulasi pasar modal Indonesia mencakup:

- a. Meningkatkan independensi auditor eksternal dan memperketat standar audit untuk mencegah manipulasi keuangan sejak tahap awal.

- b. Menerapkan regulasi yang lebih ketat terkait pengungkapan informasi keuangan, dengan memperkenalkan sanksi yang lebih berat bagi emiten yang terbukti melakukan manipulasi.
- c. Meningkatkan peran teknologi dalam pengawasan pasar modal, seperti penggunaan *big data analytics* untuk mendeteksi pola pelaporan keuangan yang mencurigakan.
- d. Meningkatkan literasi keuangan investor agar mereka dapat lebih kritis dalam menilai laporan keuangan emiten dan menghindari risiko akibat informasi yang menyesatkan.
- e. Mengharmonisasikan regulasi pasar modal Indonesia dengan standar internasional, seperti IFRS dan prinsip transparansi yang diterapkan di negara-negara maju.

Dengan adanya langkah-langkah ini, praktik manipulasi keuangan dapat diminimalkan, kepercayaan investor dapat meningkat, dan stabilitas pasar modal Indonesia dapat terjaga dalam jangka panjang.

Selain itu, penting untuk memperkuat peran lembaga pengawas pasar modal, seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dalam melakukan pengawasan yang proaktif dan preventif. Hal ini dapat dilakukan dengan meningkatkan kapasitas sumber daya manusia dan teknologi yang dimiliki oleh lembaga tersebut. Misalnya, pelatihan khusus bagi auditor dan analis keuangan untuk mendeteksi tanda-tanda manipulasi keuangan, serta penggunaan kecerdasan buatan (AI) untuk memantau transaksi dan pelaporan keuangan secara *real-time*. Dengan demikian, potensi manipulasi dapat diidentifikasi lebih cepat sebelum menimbulkan dampak yang lebih luas.

Selain reformasi regulasi, kolaborasi antara pemerintah, pelaku industri, dan akademisi juga diperlukan untuk menciptakan ekosistem pasar modal yang lebih sehat. Misalnya, forum diskusi reguler antara regulator, emiten, dan investor dapat menjadi wadah untuk membahas tantangan dan solusi terkait transparansi keuangan. Selain itu, riset dan studi akademis tentang praktik terbaik dalam tata kelola perusahaan dan pelaporan keuangan dapat memberikan rekomendasi berbasis bukti untuk perbaikan regulasi.

Penting juga untuk memperkuat mekanisme *whistleblowing*, yaitu sistem pelaporan pelanggaran oleh karyawan atau pihak internal perusahaan. Dengan memberikan perlindungan hukum dan insentif bagi *whistleblower*, praktik manipulasi keuangan dapat lebih mudah terungkap sebelum meluas. Mekanisme ini juga dapat mendorong budaya integritas di dalam perusahaan, di mana setiap individu merasa bertanggung jawab untuk menjaga kejujuran dalam pelaporan keuangan.

Di sisi lain, edukasi dan sosialisasi tentang pentingnya etika bisnis dan tata kelola perusahaan yang baik perlu ditingkatkan, tidak hanya bagi emiten tetapi juga bagi profesional keuangan, seperti akuntan dan auditor. Program sertifikasi dan pelatihan berkelanjutan dapat membantu meningkatkan kompetensi dan kesadaran akan tanggung jawab moral dalam menyajikan informasi keuangan yang akurat.

Terakhir, peran media dan masyarakat sipil dalam mengawasi praktik korporasi juga tidak boleh diabaikan. Media dapat berfungsi sebagai *watchdog* yang memantau dan melaporkan ketidakberesan dalam laporan keuangan, sementara masyarakat sipil dapat mendorong transparansi melalui advokasi dan tekanan publik. Dengan demikian, upaya untuk memerangi manipulasi keuangan menjadi lebih komprehensif dan melibatkan berbagai pemangku kepentingan.

4. KESIMPULAN.

Manipulasi keuangan yang dilakukan oleh emiten, seperti dalam kasus PT Kimia Farma, menciptakan ilusi kinerja yang dapat menyesatkan investor, menyebabkan volatilitas harga saham, dan menurunkan kepercayaan pasar modal. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa praktik manipulasi keuangan tidak hanya merugikan pemegang saham, tetapi juga mengganggu stabilitas pasar modal secara keseluruhan.

Meskipun regulasi seperti UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan UU No. 6 Tahun 2023 (Cipta Kerja) telah diterapkan, penelitian ini menemukan bahwa masih terdapat celah dalam pengawasan dan penegakan hukum yang memungkinkan manipulasi keuangan tetap terjadi. Kelemahan dalam sistem audit, ketidakefektifan pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI), serta lemahnya efek jera dari sanksi yang diberikan menjadi faktor utama yang memperburuk masalah ini.

Implikasi dari penelitian ini menegaskan perlunya reformasi regulasi untuk memperkuat sistem pengawasan pasar modal. Untuk itu, diperlukan beberapa langkah strategis yang dapat diambil oleh regulator dan pemangku kepentingan guna mencegah praktik manipulasi keuangan di masa depan. Kasus PT Kimia Farma menjadi pengingat pentingnya penerapan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) dalam menjaga transparansi dan kejujuran laporan keuangan. Dengan adanya reformasi regulasi dan pengawasan yang lebih ketat, diharapkan pasar modal Indonesia dapat menjadi lebih transparan, akuntabel, dan berkelanjutan, serta mampu meningkatkan kepercayaan investor dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Arman, S. E. (2022). *Manajemen Pasar Modal Untuk Pemula*. UNISNU PRESS.
- Dewi, I. A. C. K., Budiarta, I. N. P., & Ujianti, N. M. P. (2021). Perlindungan Hukum Terhadap Investor Akibat Praktik Manipulasi Dalam Pasar Modal. *Jurnal Analogi Hukum*, 3(3), 288–293.
- Farizy, A. S. (2020). *Pengaruh Aktivitas Off Balance Sheet Terhadap Risiko Kredit, Risiko Pasar, Risiko Likuiditas, Dan Pendapatan Non-Bunga Pada Bank BUMN Dan Bank Umum Swasta Nasional Devisa Periode 2014-2018 Di Indonesia* [PhD Thesis, STIE Indonesia Banking School].
- Hernita, L. S. (2020). *Manipulasi Pasar Saham pada saham di bursa efek Indonesia dan dampaknya terhadap efisiensi pasar* [PhD Thesis]. IPB University.
- Khan, M. A., Khan, U. N., Jamali, A. K., & Jamshed, J. (2022). The Factors Contributing to a Corporation's Demise: An Analysis of Enron. *Journal of Management Practices, Humanities and Social Sciences*, 6(2), 15–21.
- Nartin, S. E., Faturrahman, S. E., Ak, M., Deni, H. A., Mm, C. Q. M., Santoso, Y. H., Se, S., Paharuddin, S. T., Suacana, I. W. G., & Indrayani, E. (2024). *Metode penelitian kualitatif*. Cendikia Mulia Mandiri.
- Nurunnabi, M. (2021). Implementation of International Financial Reporting Standards (IFRS) in Developing Countries. Dalam M. Nurunnabi, *International Financial Reporting Standards Implementation: A Global Experience* (hlm. 11–76). Emerald Publishing Limited.
- Pamungkas, F. T., & Zulfikar, A. A. (2021). Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam Mengawasi Adanya Fraud dalam Bisnis Investasi dalam Perspektif Hukum Ekonomi Islam. *Jurnal Penegakan Hukum Dan Keadilan*, 2(1), 19–40.
- Panjaitan, M. M. M., & Apriani, R. (2021). Manipulasi Pasar Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal Ditinjau Dari Aspek Perlindungan Hukum Bagi Investor. *Jurnal Hukum Statuta*, 1(1), 71–87.
- Rashid, M. M. (2020). *Case analysis: Enron; Ethics, social responsibility, and ethical accounting as inferior goods?*
- Roosinda, F. W., Lestari, N. S., Utama, A. G. S., Anisah, H. U., Siahaan, A. L. S., Islamiati, S. H. D., Astiti, K. A., Hikmah, N., & Fasa, M. I. (2021). *Metode penelitian kualitatif*. Zahir Publishing.
- Rostami, V., & Rezaei, L. (2022). Corporate governance and fraudulent financial reporting. *Journal of Financial Crime*, 29(3), 1009–1026.
- Scopus preview—Scopus—Capital Markets Law Journal*. (t.t.). Diambil 4 Maret 2025, dari <https://www.scopus.com/sourceid/21100828958>
- SERFIYANI, D. C. Y., SH, M., PURNOMO, I. R. S. D., HARIYANI, I., & SH, M. (2021). *Capital market top secret: Ramuan sukses bisnis pasar modal Indonesia*. Penerbit Andi.
- Syafitri, M., Ermaya, H. N. L., & Putra, A. M. (2021). Dampak Corporate Governance, Financial Stability, Dan Financial Target Dalam Kecurangan Laporan Keuangan. *Jurnal Akunida*, 7(1), 44–59.
- Syahril, M. A. F., TL, A. D., Murdiono, M., & Asriyani, A. (2024). Artificial Intelligence Dan Hak Asasi Manusia: Kajian Hukum Tentang Potensi Bahaya Di Indonesia. *Jurnal Litigasi Amsir*, 11(3), 359–364.

- Wahyuni, P. D. (2022). Pengaruh good corporate governance, leverage dan kualitas audit terhadap integritas laporan keuangan pada emiten BUMN. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 15(1).
- Yani, I., & Erma, Z. (2024). Bentuk Kejahatan Dan Pelanggaran Yang Terjadi Di Bidang Pasar Modal Dalam Investasi. *Marwah Hukum*, 2(2), 10–23.
- Yanti, E. M., & Ramzilah, R. (2023). Dampak International Financial Reporting Standard (IFRS) terhadap Laporan Keuangan Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Ekobismen*, 3(1), 45–51.