

---

**PRAKTEK MANAJEMEN LABA DALAM PROSES IPO (INITIAL PUBLIC OFFERING) DITINJAU DARI UNDANG-UNDANG PERSEROAN TERBATAS DAN UNDANG-UNDANG PASAR MODAL**

Oleh

Dinta Cahaya Sari<sup>1</sup>, Nur Hakim<sup>2</sup>, Gatut Hendrotriwidodo<sup>3</sup>

<sup>1,2,3</sup> Pascasarjana Magister Ilmu Hukum, Universitas Jayabaya

Email: [1dinta.cahaya@gmail.com](mailto:dinta.cahaya@gmail.com)

---

**Article History:**

Received: 18-06-2024

Revised: 28-06-2024

Accepted: 21-07-2024

**Keywords:**

Prinsip Business Judgement Rule, Praktek Manajemen Laba, dan Perusahaan Go Public

**Abstract:** Pentingnya peranan informasi laba dalam proses pengambilan keputusan oleh para pemakai laporan keuangan, terutama bagi investor dan calon investor mendorong pihak manajemen/Direksi suatu perseroan untuk berusaha mengelola laba perusahaan (praktik manajemen laba). Hal ini dilakukan agar entitas perusahaan terlihat lebih baik secara finansial sehingga mampu meningkatkan harga saham pada saat penawaran perdana harga saham atau Initial public offering (IPO). Praktek manajemen laba terjadi karena kurang hati-hatinya Direksi suatu perseroan sehingga bertindak ceroboh dalam mengambil keputusan, dan ini akan berdampak buruk bagi Direksi meskipun sudah menerapkan doktrin Business Judgement Rule, yang meliputi adanya itikad baik dan prinsip kehati-hatian. Namun, dampak buruk ini dapat dihindari apabila direksi mampu membuktikan seluruh unsur-unsur yang dimuat dalam Pasal 97 ayat (5) Undang-Undang Perseroan Terbatas. Tujuan penulis membuat tesis ini adalah untuk mengkaji dan menganalisis adanya pelanggaran hukum terhadap praktik manajemen laba dalam proses IPO oleh perusahaan publik ditinjau dari Undang-Undang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang Pasar Modal. Pendekatan penelitian yang digunakan yaitu normatif empiris, yakni selain peneliti mengkaji dan menganalisis permasalahan tersebut dengan memanfaatkan peraturan perundang-undangan terkait, namun peneliti juga membandingkan dengan temuan di lokasi objek penelitian. Hasil penelitian yang diperoleh yaitu bahwa praktek manajemen laba yang merupakan hasil keputusan Direksi suatu perseroan, jika berpedoman pada doktrin-doktrin Business Judgement Rule (BJR), maka keputusan Direksi tersebut dapat dilindungi oleh Pasal 97 ayat (5) Undang-Undang Perseroan Terbatas, dengan catatan apabila Direksi

---

*bersangkutan dapat membuktikan unsur-unsur yang dimuat dalam pasal tersebut. Dalam kata lain, sepanjang keputusan Direksi mengacu pada doktrin BJR maka keputusan tersebut menjadi legal (sah demi hukum).*

---

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan suatu sarana yang bisa ditempuh oleh suatu perusahaan sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan perusahaan untuk menambah modal, dan melalui pasar modal ini, perusahaan memperoleh modal dengan menjual sebagian kepemilikan perusahaan dalam bentuk instrumen keuangan kepada masyarakat luas (investor) yang dikenal dengan penawaran umum (*go public*). *Go public* adalah suatu cara bagi perusahaan untuk mendapatkan tambahan dana dalam rangka pembiayaan atau pengembangan perusahaan dimana sumber pendanaannya adalah dengan mengeluarkan sekuritas. Karenanya, perusahaan dapat menerbitkan saham/obligasi yang akan diperjualbelikan di pasar modal agar mendapatkan dana dari investor.

Salah satu syarat yang ditetapkan pengawas pasar modal untuk perusahaan yang akan melakukan penawaran perdana saham di pasar modal (*initial public offering / IPO*) adalah dokumen prospektus. Prospektus berisi informasi tentang perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang dijual.<sup>1</sup> Prospektus tersebut disiapkan oleh perusahaan untuk keperluan registrasi dan didistribusikan kepada publik serta didistribusikan untuk setiap investor. Salah satu informasi yang disajikan dalam prospektus adalah laporan keuangan perusahaan.<sup>2</sup>

Laporan keuangan perusahaan ini memiliki fungsi yang penting, baik bagi *issuer*, penjamin emisi maupun investor. Bagi *issuer* dan penjamin emisi, laporan keuangan penting karena merupakan salah satu sumber informasi utama untuk menilai penentuan harga saham dalam proses IPO. Laporan keuangan juga penting bagi para investor karena merupakan sumber informasi dalam menetapkan keputusan investasinya. Laporan keuangan merupakan suatu sarana untuk mempertanggungjawabkan apa yang dilakukan oleh manajemen atas sumber daya pemilik.

Seluruh bagian laporan keuangan seperti neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan perusahaan merupakan bagian penting yang saling melengkapi. Bagian dari laporan keuangan tersebut dapat dipakai sebagai salah satu parameter untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. *Statement of Financial Accounting Concept (SFAC)* Nomor 1 menyebutkan bahwa "informasi laba merupakan faktor penting dalam menaksir kinerja atau pertanggungjawaban manajemen dan informasi laba tersebut membantu pemilik atau pihak lain untuk melakukan penaksiran atas *earning power* perusahaan di masa yang akan datang."<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi kedua, (Yogyakarta: BPFE, 2017), hlm.79.

<sup>2</sup> Jennifer J. Jones, "Earning Management During Import Relief Investigations", *Journal of Accounting Research*, 2021, hlm.193.

<sup>3</sup> Prihat dan Gudono Asih, *Hubungan Tindakan Perataan Laba (Income Smoothing) dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdaftar di BEJ*, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Volume 3 Nomor 1, Januari 2020, hlm.35-53.

Menurut Chariri dan Ghozali, informasi tentang laba perusahaan dapat digunakan:<sup>4</sup>

1. Sebagai indikator efisiensi penggunaan dana yang tertanam dalam perusahaan yang diwujudkan dalam tingkat kembalian (*rate of return on invested capital*).
2. Sebagai pengukur prestasi manajemen.
3. Sebagai dasar penentuan besarnya pengenaan pajak.
4. Sebagai alat pengendalian alokasi sumber daya ekonomi suatu negara.
5. Sebagai dasar kompensasi dan pembagian bonus.
6. Sebagai alat motivasi manajemen dalam pengendalian perusahaan.
7. Sebagai dasar untuk kenaikan kemakmuran.
8. Sebagai dasar pembagian deviden.

Pada prakteknya yang banyak menjadi perhatian investor dan calon investor dalam laporan keuangan hanya terpusat pada laba (*earning*) perusahaan,<sup>5</sup> karena pada dasarnya laba yang dilaporkan oleh manajemen merupakan sinyal bagi para pengguna laporan keuangan terutama investor mengenai laba perusahaan di masa datang. Oleh karena itu, pengguna laporan keuangan dapat memprediksi laba yang akan datang berdasarkan sinyal yang disediakan oleh manajemen melalui laba yang dilaporkan pada periode berjalan. Perhatian investor yang sering terpusat pada informasi laba tanpa memperhatikan prosedur yang digunakan untuk menghasilkan informasi laba tersebut mendorong manajer untuk melakukan manajemen atas laba (*earnings management*).

Manajemen laba adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh pihak manajemen untuk memilih kebijakan akuntansi dari suatu standar akuntansi tertentu dengan tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan dan/atau nilai perusahaan. Manajemen laba dapat dilakukan dengan memanfaatkan kelonggaran penggunaan metode dan prosedur akuntansi.<sup>6</sup>

Manajemen laba atau praktik manajemen laba terjadi sebagai akibat dari hubungan asimetri antara manajemen, pemegang saham dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan tingkat kepentingan (keinginan) yang satu sama lain tidak sama atau saling berseberangan. Sebagai contoh, manajemen menginginkan bonus yang tinggi dengan meningkatkan laba perusahaan pada tahun yang bersangkutan. Sementara para pemegang saham, berusaha untuk menurunkan labanya dengan tujuan ingin menarik sahamnya kembali, dan lain-lain.

Seiring dengan upaya untuk melakukan manajemen laba, banyak teknik yang dilakukan dalam praktik manajemen laba diantaranya memanfaatkan peluang untuk membuat estimasi akuntansi (seperti estimasi piutang tidak tertagih, dan lain-lain), misalnya lagi kebijakan akuntansi (mengganti metode untuk persediaan, penyusutan, dan lain-lain), serta menggeser pengakuan pendapatan dan beban. Sehingga dengan adanya praktik manajemen laba tersebut memberikan tanda-tanda besar karena ketika praktik tersebut dilakukan *output* (laporan keuangan) yang dibuat oleh manajemen tidak menggambarkan realita yang semestinya.

Laba atau *earnings* telah dijadikan sebagai suatu target manajer dalam proses penilaian prestasi usaha suatu organisasi, mengingat akan pentingnya keuntungan atau perolehan secara akuntansi (*accounting income*) untuk pembuatan keputusan oleh banyak pihak.

<sup>4</sup> A Chariri dan Imam Ghozali, *Teori Akuntansi*, (Yogyakarta: BPFE, 2019), hlm.77.

<sup>5</sup> Akhmad Riduwan, *Studi Praktik Earning Management pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEJ*, Jurnal Ekuitas Volume 5 Nomor 3, September 2018, hlm.313.

<sup>6</sup> William R. Scott, *Financial Accounting Theor*, (New Jersey: Prentice-Hall. Inc., 2016), hlm.34.

Praktik manajemen laba dapat dipandang dari 2 (dua) perspektif yang berbeda, yaitu sebagai tindakan yang salah (negatif) dan tindakan yang seharusnya dilakukan manajemen (positif).<sup>7</sup>

Manajemen laba (*Earnings management*) oleh sebagian kalangan akademis dianggap sebagai *professional judgement* atas laporan keuangan. Tindakan ini dapat menyesatkan pemakai laporan keuangan dengan menyajikan informasi yang tidak akurat. Bahkan kadang merupakan penyebab terjadinya tindakan *illegal*, misalnya penyajian laporan keuangan yang terdistorsi atau tidak sesuai dengan sebenarnya. Ditinjau dari sudut pandang etika, tindakan ini berarti pelanggaran terhadap kepercayaan masyarakat. Ketika perusahaan melakukan praktik manajemen laba, gambaran laba tidak lagi dapat mewakili kinerja perusahaan secara *fair*, sehingga akan mengurangi realibilitas dari laba itu sendiri. Dengan demikian informasi laba menjadi kurang relevan, sehingga bisa disimpulkan bahwa pihak manajemen telah dengan sengaja melakukan tindakan manipulasi atau tindakan lainnya yang dapat mempengaruhi laporan keuangan. Masalah praktik manajemen laba terjadi ketika pihak manajemen mempunyai keyakinan kuat bahwa pihak *investor* tidak mempunyai akses informasi kedalam perusahaan, sehingga *investor* akan melihat laporan keuangan tersebut sebagai laporan yang *true report*.

Berbicara masalah *professional judgement* atas laporan keuangan, yang keputusannya dikeluarkan oleh seorang manajer dan/ataupun kalangan direksi, maka menjadi sebuah tanggungjawab direksi terhadap keputusan / kebijakan yang dikeluarkannya melalui doktrin *Business Judgement Rule*. Prinsip *Business Judgement Rule* adalah suatu prinsip hukum yang berasal dari sistem *common law* dan merupakan *derivative* dari hukum korporasi di Amerika Serikat. Konsep ini mencegah pengadilan-pengadilan di Amerika Serikat untuk mempertanyakan pengambilan keputusan usaha oleh Direksi, yang diambil dengan itikad baik.

Black's Law Dictionary memberikan definisi dari Doktrin Keputusan Bisnis atau *Business Judgment Rule* (BJR), sebagai berikut:<sup>8</sup>

*"The presumption that in making business decisions not involving direct self interest or self dealing, corporate directors act on an informed basis, in good faith, and in honest belief that their actions are in the corporation's best interest. The rule shields directors and officers from liability for unprofitable or harmful corporate transactions if the transactions were made in good faith, with due care, and within the directors' or officers' authority"*.

Pengertian di atas memberikan suatu titik tolak dari keberadaan BJR. Titik tolak ini merupakan anggapan awal bahwa dalam membuat keputusan bisnis, direksi tidak melibatkan kepentingan pribadi atau terkait dengan *self dealing*, dan melakukannya berdasarkan informasi yang cukup, dengan itikad baik, serta sejujurnya percaya bahwa direksi bertindak demi semata-mata kepentingan perseroan (anggapan BJR). Ketentuan ini memberikan perlindungan hukum bagi direksi yang bersangkutan, dari tanggung jawab terhadap transaksi perseroan yang merugikan atau yang berbahaya, sejauh direksi memenuhi anggapan BJR, dan kewenangan direksi.

<sup>7</sup> *Ibid.*,

<sup>8</sup> Munir Fuady, *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law dan Eksistensinya Dalam Hukum Indonesia*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2018), hlm.86.

Dasar pertimbangan adanya prinsip *Business Judgement Rule* yaitu bahwa tidak setiap keputusan direksi dapat memberikan keuntungan bagi perseroan, seperti halnya dalam dunia usaha ada untung dan ada rugi. Walaupun begitu, direksi dalam mengambil keputusannya atau melakukan tindakan lainnya mendasarkannya hanya untuk kepentingan perseroan (tidak ada kepentingan pribadi) dengan kehati-hatian dan itikad baik.

Secara umum prinsip *business Judgement Rule* tersebut dianut dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 97 yaitu:

- (1) Direksi bertanggung jawab atas pengurusan Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 92 ayat (1);
- (2) Pengurusan sebagaimana dimaksud pada ayat (1), wajib dilaksanakan setiap anggota Direksi dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab;
- (3) Setiap anggota Direksi bertanggung jawab penuh secara pribadi atas kerugian Perseroan apabila yang bersangkutan bersalah atau lalai menjalankan tugasnya sesuai dengan ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (2);
- (4) Dalam hal Direksi terdiri dari 2 (dua) anggota Direksi atau lebih, tanggung jawab sebagaimana dimaksud pada ayat (3) berlaku secara tanggung renteng bagi setiap anggota Direksi;
- (5) Anggota Direksi tidak dapat dipertanggungjawabkan atas kerugian sebagaimana dimaksud pada ayat (3) apabila dapat membuktikan:
  - a. Kerugian tersebut bukan karena kesalahan atau kelalaiannya;
  - b. Telah melakukan pengurusan dengan itikad baik dan kehati-hatian untuk kepentingan dan sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan;
  - c. Tidak mempunyai benturan kepentingan baik langsung maupun tidak langsung atas tindakan pengurusan yang mengakibatkan kerugian; dan
  - d. Telah mengambil tindakan untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian tersebut.

Menurut Pasal 97 Undang-Undang Perseroan Terbatas, syarat Direksi dapat dimintakan tanggung jawab secara pribadi adalah bersalah atau lalai menjalankan tugas kepengurusannya dengan beritikad tidak baik dan tidak penuh tanggung jawab. Direksi harus melakukan dengan penuh tanggung jawab maksudnya adalah memperhatikan perseroan dengan seksama dan tekun.

Berdasarkan Pasal 97 ayat (5) Undang-Undang Perseroan Terbatas, suatu ukuran dapat diberlakukannya konsep *Business Judgement Rule* adalah:

1. Adanya kerugian yang timbul bukan karena kesalahan atau kelalaian;
2. Beritikad baik dan penuh kehati-hatian untuk kepentingan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan;
3. Tidak mempunyai benturan kepentingan;
4. Telah mengambil tindakan untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian tersebut.

Direksi dapat dipertanggungjawabkan secara pribadi harus memenuhi syarat adanya kerugian yang timbul dari kesalahan atau kelalaiannya. Adanya kesalahan dan kelalaian dari Direksi dilihat dari formalitas tindakannya tidak sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan dan anggaran dasar perseroan. Dilihat dari substansinya tindakan

tersebut tidak didasarkan atas itikad baik dan prinsip kehati-hatian sehingga merugikan perseroan.

Penerapan prinsip *Business Judgment Rule* dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas juga *mutatis mutandis* (perubahan yang penting telah dilakukan) berlaku bagi Dewan Komisaris Perseroan sebagaimana diatur dalam Pasal 114 dan Pasal 115 Undang-undang tersebut. Walaupun dalam *theory*-nya prinsip *business judgment rule* tidak dikenal pada Dewan Komisaris, karena *system common law* menganut *single board officer* yaitu pengurusan dan pengawasan dilakukan oleh *chief officer* perseroan.

Salah satu contoh praktik manajemen laba sebagai dampak dari keputusan direksi (*business judgement rule*) yaitu perkara Burt Vs Irvine Co. Dalam perkara ini, pengadilan memberikan pernyataan yang lebih jelas, sebagai berikut:<sup>9</sup>

*“The rule exempting officers of corporations from liability for mere mistakes and errors of judgment does not apply where the loss is the result of failure to exercise proper care, skill, and diligence. Directors are not merely bound to be honest; they must also be diligent and careful in performing the duties they have undertaken. They cannot excuse imprudence on the ground of their ignorance of inexperience, or the honesty of their intentions; and, if they commit an error of judgment through mere recklessness, or want of ordinary prudence and skill, the corporation may hold them responsible for the consequence”*

Direksi dinyatakan bebas tidak bertanggungjawab terhadap kerugian, yang ditimbulkan karena hanya melakukan kesalahan, tetapi tidak karena kesalahan dalam membuat pertimbangan karena gagal menerapkan kehati-hatian, keahlian dan sikap rajin. Direksi tetap bertanggungjawab, jika mereka melakukan kecerobohan, ketidak hati-hatian atas dasar lalai karena tidak berpengalaman, seperti kehati-hatian dan keahlian yang wajar diperlukan. Walaupun demikian, pengadilan lebih lanjut menegaskan bahwa *“Courts have properly decided to give Directors a wide latitude in the management of the affairs of a corporation provided always that judgment, and that means an honest, unbiased, is reasonably exercise by them”*. Ruang lingkup kebebasan dalam mengelola bisnis perusahaan secara luas diberikan oleh pengadilan kepada direksi, sejauh keputusan yang dibuat mengandung kejujuran dan tidak bias, dan secara wajar dijalankan.<sup>10</sup> Pada intinya, pengadilan tidak memeriksa substansi dari keputusan yang dibuat direksi dalam menjalankan bisnis perusahaan seperti yang dinyatakan dalam kutipan berikut:<sup>11</sup>

*“Where the money damages or equitable relief is sought, the business judgment rule is a judicial policy of not reviewing the substantive merits of a board of directors’s business decisions for the purpose of determining whether directors breached or fulfilled their duty of care”*.

Akan tetapi, sebaliknya, pengadilan akan memeriksa keputusan direksi yang dituntut dari sisi lain, yaitu:<sup>12</sup>

1. Apakah keputusan itu mengandung penipuan, atau melanggar hukum, bersifat *ultra vires*, atau merupakan pemborosan (*waste*).

<sup>9</sup> Eisenberg, Melvin A., “Whether The Business Judgment Rule should be Codified”, dalam <http://www.clrc.ca.gov/pub/BKST-EisenbergBJR.pdf>,

<sup>10</sup> *Ibid.*,

<sup>11</sup> Johnson, Lyman, “The Modest Business Judgment Rule“, *The Business Lawyer*. Feb 2000; 55,2; ABI/IFORM Global, hlm. 625.

<sup>12</sup> *Ibid.*,

2. Dengan menggunakan standar pemeriksaan atau *standard of review* yang wajar, memastikan bahwa direksi memenuhi *duty of care*, apakah dilakukan dengan itikad baik; dan dilihat dari manfaat materiel, apakah keputusan itu berimplikasi pelanggaran *duty of loyalty* dari direksi. Jika penggugat dapat membuktikan bahwa direksi seharusnya tidak dapat diberikan perlindungan hukum BJR yaitu ketika, misalnya direksi memboroskan harta perseroan (*waste*) atau melanggar *duty of care*, atau mengambil uang perusahaan untuk kepentingan pribadi atau melanggar *duty of loyalty*, maka direksi harus membuktikan bahwa keputusannya itu dilakukan dengan itikad baik atau merupakan keputusan yang rasional.<sup>13</sup>

Dari uraian yang dikemukakan secara mendetail pada latar belakang, diasumsikan bahwa pentingnya peranan informasi laba dalam proses pengambilan keputusan oleh para pemakai laporan keuangan, terutama bagi investor dan calon investor sehingga mendorong pihak manajemen untuk berusaha mengelola laba perusahaan dan melakukan manajemen laba agar entitas terlihat lebih baik secara finansial. Kenyataan itulah yang mendorong *issuer* untuk memilih metode-metode akuntansi tertentu yang pada akhirnya dapat meningkatkan harga saham pada saat IPO melalui pengaturan tingkat laba (*earnings management*) dengan tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan dan/atau nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk *pertama*, untuk mengetahui dan menganalisis praktek manajemen laba dalam proses IPO (*initial public offering*) ditinjau dari Undang-Undang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang Pasar Modal. *Kedua*, kedudukan direksi dengan *Business Judgement Rules* sehingga terjadinya praktek manajemen laba.

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan penulis yaitu penelitian normatif empiris, yaitu peneliti selain mengkaji dan menganalisis pembahasan dengan memanfaatkan peraturan perundang-undangan terkait. Namun peneliti juga membandingkan antara hasil penelitian di lokasi penelitian melalui kegiatan pengamatan, peneliti juga membandingkan antara keadaan (kondisi) yang seharusnya (*das sollen*) dengan kenyataan yang terjadi di lapangan (*das sein*).

## HASIH DAN PEMBAHASAN

### 1. Praktek Manajemen Laba dalam Proses IPO (*initial public offering*) Ditinjau dari Undang-Undang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang Pasar Modal

Berkenaan dengan praktek manajemen laba yang dilakukan oleh Direksi dalam rangka penawaran saham perdana (*Initial public offering*/IPO), dalam pelaksanaannya perilaku Direksi dalam melaksanakan praktik manajemen laba ini, sebagai berikut:

- a. Memaksimalkan bonus terdapat informasi atas keuangan perusahaan dimana pihak manajemen dapat mengatur laba bersih untuk memaksimalkan bonus.
- b. Kontrak hutang jangka panjang, hal ini dilakukan untuk mengurangi perusahaan mengalami *technical default* dalam pelunasan hutang, karena dapat dipindahkannya laba periode mendatang ke periode yang berjalan.

---

<sup>13</sup> Zaeni Asyhadie, *Hukum Bisnis, Prinsip dan Pelaksanaannya di Indonesia*, (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2016), hlm. 31.

- c. Pengurangan visibilitas terdapat perusahaan besar melakukan penurunan laba untuk mengurangi visibilitasnya.
- d. Meminimalkan pajak, hal ini merupakan salah satu pemicu rekayasa laba untuk kepentingan meminimalkan pajak yang harus dibayarkan perusahaan.
- e. Pergantian Direksi, untuk Direksi yang akan berhenti sebagai Direksi maka akan dilakukan maksimalisasi laba untuk meningkatkan bonusnya, dan
- f. *Initial public offering* (IPO), hal ini dilakukan perusahaan yang melakukan penawaran umum pertamanya, dan belum memiliki harga pasar dengan tujuan memperoleh harga lebih tinggi atas sahamnya.

Dari keenam alasan Direksi melakukan praktik manajemen laba dimaksud, ada 2 (dua) sudut pandang yang mengatakan bahwa praktik manajemen laba tersebut *legal* dan ada juga yang mengatakan *illegal*. Untuk mengetahuinya dapat disimak analisa penulis di bawah ini dengan memanfaatkan konsep **Itikad Baik (*Duty of Good Faith*)**, ***Duty of Care***, dan ***Duty of Loyalty***, yang ditinjau dari Undang-Undang Perseroan Terbatas, yaitu sebagai berikut:

Ditinjau dari Undang-Undang Perseroan Terbatas:

#### 1. Itikad Baik (*Duty of Good Faith*),

Itikad baik dalam kaitan dengan *fiduciary duty* mengandung arti yang lebih luas. Sean J. Griffith berpendapat bahwa konsep itikad baik tidak terlepas dari pengertian *duty of care* atau *duty of loyalty*. Jika seseorang bekerja dengan baik dan memenuhi kewajiban *fiduciary*-nya, maka dapat dikatakan orang itu bekerja dengan hati-hati atau secara *prudent*, dan berarti orang tersebut bekerja memenuhi *duty of care*-nya. Sebaliknya, jika orang itu bekerja dengan itikad baik, bukan mementingkan diri sendiri, maka dikatakan dia memenuhi *duty of loyalty*-nya<sup>14</sup>.

Itikad baik dimengerti umumnya sebagai tindakan yang mewajibkan direksi dengan tujuan yang jujur dalam memenuhi kepentingan terbaik dari perusahaan, atau niat subjektif untuk mengedepankan kepentingan terbaik perusahaan. Terkandung dalam pengertian ini adanya unsur objektif, yang meliputi norma-norma yang berlaku dalam melakukan tindakan korporasi.

Direksi tidak memiliki kepentingan pribadi materiel, dan bertindak secara rasional dengan menggunakan informasi yang relevan, tersedia secara wajar demi kepentingan perseroan semata. Namun, jika melakukan tindakan menghindari pajak, maka karena melanggar kebijakan publik, tidak dapat memperoleh perlindungan BJR. Disini, penilaian terhadap “kepentingan terbaik perusahaan” digunakan sebagai standar pemeriksaan atau *standard of review* oleh pengadilan, dan merupakan prasyarat utama BJR,<sup>15</sup> dalam memeriksa tindakan untuk menentukan tanggung jawab direksi.

*Chancery Courts* Delaware berpandangan bahwa itikad baik tidak dapat dipisahkan dari *duty of loyalty*, karena seseorang tidak dapat bertindak dengan itikad buruk, tetapi pada saat yang sama dia melakukan *duty of loyalty* terhadap perusahaan dan para pemegang saham. Pemikirannya adalah bahwa direksi tidak akan bertindak dengan

<sup>14</sup> Sean J. Griffith, “Good Faith Business Judgment: A Theory of Rhetoric in Corporate Law Jurisprudence”, dalam <papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\_id=728431>

<sup>15</sup> *Ibid.*,

kesetiaan terhadap perseroan, kecuali bertindak dengan itikad baik dan tindakannya itu merupakan yang terbaik bagi perusahaan.

Pendapat lain mengatakan bahwa seorang *fiduciary* dapat bertindak dengan beritikad baik tetapi tidak loyal, dan dia tidak memiliki kepentingan keuangan dalam transaksi terkait. Disini, tidak loyal tidak selalu berarti terdapat kandungan kepentingan pribadi yang berkaitan dengan keuangan. Itikad baik dapat pula dipandang sebagai komponen dari *duty of care*, jika dilihat sebagai suatu kegagalan dari suatu proses. Ini artinya perlu dilihat apa yang harus dilakukan, atau tidak dilakukan, dalam rangka menghindari terjadinya kerugian<sup>16</sup>. Pendapat lain mengartikan itikad baik memiliki kandungan sikap hati-hati, dan harus diartikan sebagai tindakan yang lebih dari kecerobohan biasa, atau yang telah berdeviasi secara ekstrim dari norma yang berlaku, sehingga telah merupakan *gross negligence* atau tindakan pemborosan atau *waste*.

Mahkamah Agung Delaware menjelaskan pengertian itikad baik dalam 3 (tiga) kategori perbuatan *fiduciary* atau *fiduciary conduct*, dan seluruhnya menyangkut perbuatan dengan itikad buruk, yaitu :<sup>17</sup>

**Pertama**, itikad buruk yang subjektif, yaitu perbuatan *fiduciary* yang dilatarbelakangi dengan niat yang sesungguhnya untuk membahayakan atau menimbulkan kerugian. Pengadilan menyimpulkan bahwa kategori ini jelas merupakan pelanggaran terhadap kewajiban itikad baik atau *duty of good faith*;

**Kedua**, kategori ini menyangkut kurangnya sikap hati-hati atau *duty of care* yaitu suatu tindakan *fiduciary* yang dilakukan semata-mata karena sangat ceroboh atau *gross negligence* dan tanpa adanya niat jahat. Walaupun *duty of care* dan *duty of loyalty* berkaitan dan saling tumpang tindih, perbuatan yang sangat ceroboh atau *grossly negligent conduct* tidak berarti dan tidak dapat dianggap sebagai pelanggaran *fiduciary duty* untuk berlaku dengan itikad baik; atau dalam kata lain, pelanggaran *duty of care* tidak secara otomatis merupakan suatu tindakan atau kealpaan atau *omission* yang berarti "tidak beritikad baik". Walaupun *duty of good faith* berdempetan dengan *duty of care* dan *loyalty*, tetapi dalam pelaksanaan *due care* dan *good faith* harus dibedakan.

Nadelle Grossman mengungkapkan perbedaan antara *gross negligence* dengan itikad baik dari contoh yang diberikan pengadilan. Apabila direksi secara subjektif bersikap tidak baik terhadap perusahaan, dan tidak menggunakan informasi yang cukup ketika mengambil keputusan, maka sikap yang tidak baik secara subjektif itu dapat diartikan sebagai itikad buruk. *Gross negligence* di lain pihak adalah dalam menentukan apakah terdapat petunjuk yang mengarah kepada adanya pelanggaran terhadap *duty of care*.

*Justice Jacobs* menjelaskan mengenai mengenai pelanggaran itikad baik dengan menggunakan suatu rentang perbandingan. Di titik paling kiri adalah itikad baik subjektif, dan di titik paling kanan adalah *gross negligence*. Titik paling kanan itu berarti adanya pelanggaran *duty of due care*, dan tidak dapat dianggap sebagai pelanggaran itikad baik. Diantara kedua titik ini adalah merupakan daerah standar itikad baik yang dimaksud oleh

<sup>16</sup> Gold, Andrew S., "A Decision Theory Approach to the Business Judgment Rule: Reflection on Disney, Good Faith, and Judicial Uncertainty", Social Science Research Network, Maryland Law Review Vol. 66, page398.

<sup>17</sup> Sprague, Robert, "Directors Behaving Badly: 21<sup>st</sup> Century Corporate Governance Standards", <<http://www.alsb.org/Proceedings%20Files/2007/Sprague.pdf>>

*Chancellor* Chandler. Namun, unsur *gross negligence* saja tidak pernah cukup untuk mencabut perlindungan BJR. Bahkan, walaupun pelanggaran itikad baik dapat dirinci secara jelas, penggugat masih harus menangkis adanya anggapan BJR.

Penggugat hanya dapat menangkis adanya anggapan BJR ini, jika direksi secara sengaja bertindak untuk mementingkan kepentingan bukan kepentingan para pemegang saham, melanggar hukum positif, dan gagal bertindak sesuai dengan kedua tugas ini (*duty of care* dan itikad baik).

**Ketiga**, menyangkut penelantaran kewajiban yang disengaja, atau mengabaikan kewajiban secara sadar, dan dapat dijelaskan melalui keadaan berikut "Direksi tidak memiliki benturan kepentingan, tetapi terkait dengan tingkah laku buruk yang lebih bersifat jahat, dan bukan merupakan keadaan yang tidak memperhatikan atau gagal menggunakan informasi yang mengandung kenyataan yang materiel yang diperlukan dalam pengambilan keputusan".

Kewajiban untuk beritikad baik adalah tugas tambahan atau penunjang yang dikaitkan dengan *duty of loyalty*. Pengadilan menjelaskan bahwa tanggung jawab berdasarkan itikad baik adalah tidak langsung, yaitu kegagalan bertindak dengan itikad baik tidak langsung dapat dikenakan pembebanan tanggung jawab. Namun, perlu dimengerti bahwa *duty of loyalty* meliputi pengertian bahwa seseorang gagal bertindak dengan itikad baik, walaupun seseorang tidak memiliki benturan kepentingan keuangan atau yang dapat dilihat lainnya.

Itikad buruk dapat juga diartikan sebagai tindakan, yang menyetujui suatu transaksi dengan tujuan bukan merupakan usaha yang murni untuk memajukan kesejahteraan perseroan; atau ketika transaksi diketahui melanggar hukum positif yang berlaku. Itikad buruk tidak dapat hanya disebabkan karena kelalaian, tetapi mengabaikan tugas secara sistematis, dan terus menerus sudah dapat menunjukkan itikad buruk. Itikad buruk juga dapat terjadi, jika direksi gagal secara sistematis dan terus menerus melaksanakan tugas pengawasannya, dalam berupaya meyakini diri adanya sistem pelaporan informasi secara memadai; namun, yang dilihat disini hanya dari segi prosesnya, bukan substansi dari keputusan.

Sebagai kesimpulan, bahwa pelanggaran *duty of good faith* secara khusus dapat ditunjukkan dengan (1) adanya tindakan yang disengaja dengan tujuan bukan demi kepentingan terbaik perusahaan, (2) pelanggaran yang disengaja terhadap hukum yang berlaku, atau (3) dengan sengaja gagal untuk bertindak dihadapan kewajiban yang diketahui untuk bertindak, sehingga menunjukkan pengabaian terhadap kewajiban yang disadari. Itikad buruk dapat ditunjukkan apabila seorang *fiduciary* sengaja gagal untuk bertindak dihadapan kewajiban yang diketahui untuk bertindak, sehingga menunjukkan pengabaian terhadap kewajibannya

## 2. *Duty of Care*,

Sebagai standar tingkah laku, *due care* merupakan prasyarat dari BJR, dan digunakan sebagai dasar pemeriksaan apakah direksi memenuhi standar tingkah laku.<sup>18</sup> Direksi yang bertindak dengan itikad baik diartikan tidak memiliki kepentingan pribadi, dan tugas

---

<sup>18</sup> Johnson, Lyman, "The Modest Business Judgment Rule", *The Business Lawyer*. Feb 2000;55,2; ABI/IFORM Global, hlm.625.

berikutnya adalah bertindak dengan hati-hati.<sup>19</sup> Esensi yang penting dari *duty of care* adalah sikap hati-hati atau *prudent*, dengan ukuran bertindak seperti seorang biasa yang hati-hati dalam mengurus urusannya sendiri.

Menurut Douglas Bradson, standar kehati-hatian yang digunakan tetap berupa kehati-hatian yang layak, *due care*. Dalam hukum Korporasi, *due care* ini adalah bahwa direksi harus melaksanakan tugas kewajiban atau *duty* itu “dengan kehati-hatian sebagaimana orang biasa yang hati-hati di posisi yang sama akan menerapkan dalam keadaan yang sama”. Ini artinya direksi melakukan kontrol terhadap perusahaan dengan menerapkan kehati-hatian yang digunakan oleh orang biasa dalam melaksanakan tindakannya sendiri.

*Duty* atau kewajiban yang harus dilakukan oleh direksi dalam konteks *standard of care* meliputi tugas melakukan *monitoring*, tugas bertanya, tugas untuk mengambil keputusan yang wajar dan *prudent* mengenai hal-hal dimana direksi wajib untuk memilih untuk bertindak, dan tugas untuk menggunakan proses pengambilan keputusan yang wajar. Ini artinya seseorang harus memilih berbagai alternatif dari proses pengambilan keputusan yang terbaik bagi dirinya.

Dalam konteks hukum korporasi, alternatif yang terbaik dipilih, jika menghasilkan manfaat yang terbesar bagi perusahaan, atau dalam rangka memaksimalkan keuntungan bagi perusahaan. Jika proses pengambilan keputusan itu sehat, pengadilan akan memeriksa keputusan bisnis dalam rangka melakukan verifikasi hubungan antara proses dan hasil keputusan. Disini, pengadilan melihat apakah keputusan bersifat rasional sebagai hasil dari proses pengambilan keputusan yang dilakukan, atau apakah terdapat hubungan yang rasional antara proses pengambilan keputusan dengan keputusan yang dibuat. Jadi, pengadilan tidak mengkaji substansi dari keputusan itu. Tetapi, jika prosesnya tidak baik atau cacat, maka terlepas dari kualitas keputusan yang dibuat, maka direksi dapat dinyatakan bertanggung jawab atas kerugian yang ditimbulkan sebagai akibat yang berdekatan dengan tindakan yang tidak hati-hati itu.

Menurut Douglas M. Bradson, sebagai standar tingkah laku, sikap kehati-hatian yang diperlukan dalam BJR adalah *due care*, atau kehati-hatian yang patut, yang merupakan tingkah laku bersifat *de facto*, atau proaktif dalam membuat pertimbangan atau keputusan, atau secara sengaja untuk tidak mengambil tindakan apa-apa, sebagai lawan dari kelalaian untuk melakukan sesuatu yang harus dijalankan atau *nonfeasance*.<sup>20</sup>

Seorang yang *prudent* walaupun hanya memiliki pengetahuan rata-rata ternyata melakukan kesalahan, maka dia tidak dapat dimintakan tanggung jawabnya, kecuali jika dia melakukan kesalahan yang bersifat *gross negligent*. Kewajiban untuk bertindak dengan hati-hati atau *duty of care* menuntut direksi untuk membuat keputusan bisnis, melalui suatu proses pengambilan keputusan, dengan tingkat kehati-hatian yang umumnya digunakan oleh orang biasa dalam keadaan yang sama dengan mempertimbangkan informasi materiel yang tersedia secara wajar. Menggunakan informasi yang cukup dalam pertimbangan untuk

<sup>19</sup> *Ibid.*, hlm.627.

<sup>20</sup> Ashraf, Zeeshan. *The Position of the Business Judgment Rule in Different Corporate Cultures and Structures: A Study and Analysis*, 2014, hlm. 6.

membuat suatu keputusan merupakan usaha itikad baik yang diperlukan dalam melakukan *duty of care*.<sup>21</sup>

Dalam hal ini, Douglas M. Bradson, berpendapat, bahwa direksi bertanggungjawab untuk mempertimbangkan seluruh fakta materiel yang secara wajar tersedia, bukan informasi yang imaterial yang di luar jangkauan. Beliau mengatakan bahwa ketersediaan informasi secara wajar itu tidak dapat bersifat subjektif secara keseluruhan, tetapi juga bersifat objektif. Mengenai informasi yang materiel yang digunakan, ukurannya adalah bersifat subjektif, sejauh direksi dalam mengambil keputusan yakin bahwa mereka memiliki informasi yang cukup, yang tergantung pada sifat dan kompleksitas keputusan yang dibuat.

Dari segi objektif, direksi perlu mengetahui alasan untuk melakukan suatu transaksi bisnis, dampak dari transaksi itu terhadap para pemangku kepentingan, pandangan manajemen terhadap harga dan faktor-faktor apa yang dapat mempengaruhi harga, dan kewajaran dari transaksi itu. Sedangkan dari segi pengambilan keputusan itu sendiri, di dalam BJR, yang diperlukan adalah untuk melihat bagaimana suatu keputusan itu di buat, dalam kata lain proses yang digunakan dalam mencapai pengambilan keputusan, dan bukan dilihat dari substansi dari keputusan itu sendiri. Jadi, pelanggaran *due care* dilihat dari prosesnya, bukan dari hasilnya. Namun, jika pengambilan keputusan telah dinodai dengan motif yang tidak sah atau tidak halal, selain benturan kepentingan keuangan, seperti balas dendam, dengki, kecemburuan, atau lainnya yang melatarbelakangi suatu keputusan; jika demikian halnya, maka akan lebih tepat jika proses seperti itu dikaji melalui kajian unsur itikad baik.

### 3. *Duty of Loyalty*.

Dalam hal pengambilan keputusan, *duty of loyalty* menuntut direksi untuk membuat keputusan atau bertindak demi kepentingan pemegang saham, atau kepentingan konstituen, bukan untuk diri pribadinya.<sup>22</sup> Contoh dari *self dealing* adalah menyangkut direksi muncul di dua sisi dari suatu transaksi atau menerima keuntungan pribadi dari suatu transaksi yang tidak diterima oleh pemegang saham korporasi.

Secara tradisional, unsur *duty of loyalty* adalah tidak adanya benturan kepentingan dalam bentuk manfaat keuangan. Jika benturan kepentingan ini terjadi, maka yang digugat harus membuktikan bahwa transaksi terkait yang dilakukannya itu bernilai jujur dan wajar. Pelanggaran *duty of loyalty* bukan dilihat dari prosesnya, tetapi dari hasilnya. Oleh karena itu, esensi yang utama dari *duty of loyalty* adalah kesetiaan terhadap perseroan, dengan ukuran meletakkan kepentingan perusahaan di atas kepentingan pribadi.

Sean J. Griffith menjelaskan mengenai *duty of loyalty* lebih jauh. Kewajiban ini mulai dipertanyakan ketika muncul benturan antara kepentingan pribadi dengan kepentingan sebagai *fiduciary*, yang berkaitan dengan mengarahkan arus kas atau kesempatan investasi, atau penggunaan aset perusahaan dengan mengutamakan kepentingan atau reputasi pribadi, bukan untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan. Ketika direksi mengambil kesempatan ini untuk kepentingan pribadi, sering dilakukan dengan menggunakan prosedur

<sup>21</sup> Grossman, Nadelle, "Director Compliance with Elusive Fiduciary Duties in a Climate of Corporate Governance Reform", *Fordham Journal of Corporate & Financial Law*, <ABI/INFORM Global>

<sup>22</sup> Smith, James E, "Risk Sharing, Fiduciary Duty, and Corporate Risk Attitudes", *Decision Analysis*, Vol. 1, No. 2, pp 114-127.

yang baku. Pada dasarnya, *duty of loyalty* ditentukan dengan menjawab pertanyaan apakah transaksi itu menguntungkan perusahaan, dan dilakukan secara terbuka, atau *at arms length*.

Annette Greenhow berpendapat, bahwa jika direksi mengambil keputusan berdasarkan informasi yang cukup, maka sudah dapat dikatakan bahwa keputusan itu memiliki dasar yang rasional. Tetapi, jika keputusan itu sama sekali tidak masuk akal, maka persyaratan yang diperlukan tidak dapat dipenuhi. Sebagai contohnya, jika penjualan suatu aset, yang telah dikaji oleh direksi, ditetapkan dengan harga yang sangat rendah, dan tidak masuk akal, maka dapat disimpulkan bahwa telah terdapat benturan kepentingan, atau tidak adanya itikad baik.

Dalam mengkaji objektivitas dari suatu keputusan, Hukum Korporasi Delaware mendekatinya melalui ketentuan berikut "*In making business decision, the directors are presumed to have acted independently, in an informed basis and in good faith that the decision is in the best interest of the corporation. The business decision will be sustained unless the presumption is rebutted in either two ways: (a) the process, independence, or good faith of the director is compromised, or (b) the decision cannot be attributed to rational business purposes*".

Kutipan di atas menunjukkan perbedaan yang lebih menekankan pada proses pengambilan keputusan. Keputusan bisnis tidak dapat dipertahankan, jika proses pengambilan keputusan itu, atau independensi dari direksi pengambil keputusan bukan lagi bagaimana seharusnya, atau telah di kompromikan, di samping keputusan itu bukan sebagai akibat adanya tujuan bisnis yang rasional. Masalah proses ini dan independensi disetarakan dengan unsur itikad baik. Artinya jika direksi mengambil keputusan tidak secara independen, atau proses pengambilan keputusannya tidak sebagaimana biasanya, maka keadaan itu dapat menyimpulkan adanya unsur itikad buruk.

#### Ditinjau dari Undang-Undang Pasar Modal :

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi dan reksadana yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun.

Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen. Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, mendefinisikan pasar modal sebagai "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".

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, dan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, yang mengatur tentang perseroan terbatas wajib mempublikasikan laporan keuangan sebagai wujud tanggung jawab manajemen terhadap pemilik perusahaan. Manajemen (*agent*) sebagai pengelola perusahaan seringkali mengetahui lebih banyak informasi dari pada para shareholder (*principal*). Namun informasi yang disampaikan terkadang tidak menunjukkan nilai perusahaan yang sebenarnya. Pihak manajemen seringkali melakukan praktik akuntansi

yang berorientasi pada laba untuk memenuhi target laba yang harus dicapai pada akhir periode, hal itu dilakukan guna menarik investor untuk menginvestasikan dananya pada saham yang dimiliki perusahaan tersebut.

Ada berbagai cara dalam melakukan praktik akuntansi yang berorientasi pada laba. Salah satu cara yang dilakukan manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan yang dapat mempengaruhi tingkat laba yaitu dengan manajemen laba (*earning management*) yang diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Menurut Darwis manajemen laba adalah tindakan yang dilakukan manajemen untuk meningkatkan atau menurunkan laba perusahaan dalam laporan keuangan. Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Nomor 1 Tahun 2009 laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja perusahaan. Dengan adanya PSAK ini maka perusahaan-perusahaan yang membuat laporan keuangan dituntut untuk memberikan laporan keuangan sesuai dengan keadaan perusahaan yang sebenarnya. Banyak perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba, biasanya praktik ini dilakukan untuk memberikan gambaran mengenai posisi keuangan dalam periode tertentu bagi pihak berkepentingan tentunya dengan manipulasi besarnya laba pada periode tersebut sehingga pihak yang berkepentingan akan memandang baik posisi perusahaan tersebut.

Tujuan manajemen laba adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pihak tertentu walaupun dalam jangka panjang tidak terdapat perbedaan laba kumulatif perusahaan dengan laba yang dapat diidentifikasi sebagai suatu keuntungan. Skandal besar perusahaan yang melakukan praktik manajemen laba terkemuka di Amerika yaitu Enron, sepanjang tahun 2002 bermula dari kecurangan berupa rekayasa laporan keuangan yang *overstated*, menyesatkan dan membingungkan. Muaranya adalah pada angka rugi-laba yang disajikan yang telah direkayasa, lalu secara otomatis mempengaruhi harga saham, selanjutnya kemerosotan kepercayaan masyarakat dan berakhir pada kebangkrutan perusahaan. Peristiwa tersebut telah menempatkan kepercayaan politik terhadap laporan keuangan yang semakin memudar.

Fenomena adanya kecurangan akuntansi juga terjadi di Bursa Efek Indonesia, yaitu kasus PT. Kimia Farma Tbk, PT Indofarma Tbk, dan PT. Lippo mengindikasikan adanya praktek manajemen laba yang berawal dari terdeteksi adanya manipulasi laba. PT. Kimia Farma Tbk pada tahun 2002 mengindikasikan adanya praktek manajemen laba dengan menaikkan laba hingga Rp.31,7 milyar. Praktik manajemen laba tersebut diduga terkait dengan keinginan manajemen lama untuk dipilih kembali oleh pemerintah guna mengelola perusahaan farmasi tersebut. PT. Indofarma Tbk pada tahun 2004 melakukan praktek manajemen laba dengan menyajikan laba dengan menaikkan *overstated* laba bersih senilai Rp. 28,780 milyar, sehingga dampak dari penilaian persediaan barang dalam proses yang lebih tinggi dari yang seharusnya, sehingga harga pokok penjualan tahun tersebut *understated*.

Kasus PT. Kimia Farma Tbk sesuai dengan penelitian Susilo dimana pada tahun 2002 ditemukan pegelembungan (*mark up*) laba bersih pada laporan keuangan dalam rangka meningkatkan profitabilitas perusahaan yang diduga berhubungan dengan kepentingan pribadi manajemen. Hal inilah yang menimbulkan praktik manajemen laba. Berdasarkan penyelidikan Bapepam disebut bahwa KAP yang mengaudit laporan keuangan PT Kimia Farma (audit 31 Desember 2001) telah mengikuti standar audit yang berlaku, namun gagal

mendeteksi kecurangan tersebut. Selain itu, KAP tersebut juga tidak terbukti membantu manajemen melakukan kecurangan tersebut.

Manajemen laba dapat terjadi karena penyusunan laporan keuangan menggunakan dasar akrual. Sistem akuntansi akrual sebagaimana yang ada pada PABU (Prinsip Akuntansi Berterima Umum) memberikan kesempatan kepada manajer untuk membuat pertimbangan akuntansi yang akan memberikan pengaruh pada pendapatan yang dilaporkan. Dalam hal ini pendapatan dimanipulasi melalui *discretionary accrual*.

Manajemen laba akrual kemungkinan besar akan menarik perhatian auditor dibandingkan dengan keputusan-keputusan riil, seperti yang dihubungkan dengan penetapan harga dan produksi. Selain itu, manajer yang mengandalkan pada manajemen laba akrual saja akan beresiko jika realisasi akhir tahun defisit antara laba yang tidak dimanipulasi dengan target laba yang diinginkan melebihi jumlah yang dimungkinkan untuk memanipulasi akrual setelah akhir periode fiscal.

Keputusan manajer dalam melakukan aktivitas manajemen yang berkaitan dengan laba semata-mata bertujuan untuk menarik investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Sehingga laba pada umumnya dipandang sebagai suatu dasar pengambilan keputusan investasi, prediksi untuk meramalkan pertumbuhan laba yang akan datang. Semakin besar suatu perusahaan, maka ketepatan pertumbuhan laba yang diharapkan semakin tinggi. Perusahaan besar mempunyai intensif yang cukup besar untuk melakukan manajemen laba, karena salah satu alasan utamanya adalah perusahaan besar harus mampu memenuhi ekspektasi dari investor atau pemegang sahamnya.

## 2. Kedudukan Direksi dengan *Business Judgement Rules* sebagai Implikasi Praktek Manajemen Laba

Mengacu pada kedudukan prinsip *business judgement rules* Direksi dalam pelaksanaan praktek manajemen laba, selanjutnya penulis akan menganalisisnya dengan menggunakan prinsip *Fiduciary Duty*, sebagai berikut bahwa prinsip *fiduciary duty* yang melekat dipundak seorang Direksi pada dasarnya sejalan dengan keberadaan tugas dan kewenangan serta hak dan kewajiban yang melekat pada dirinya. Oleh karena itu tanggung jawab Direksi sebagai salah satu organ perseroan terwujud dalam bentuk tugas *beneficiary* perseroan kepada Direksi atas dasar kepercayaan (*fiduciary duty*). Bilamana seorang Direksi dianggap melanggar prinsip *fiduciary duty* dalam perseroan, maka doktrin *business judgment rule* yang akan dijadikan sebagai bentuk perlindungan kepada Direksi yang beriktikad baik.

Doktrin *business judgment rule* berkaitan erat dengan doktrin *fiduciary duty*, guna mengukur kepercayaan yang diberikan perseroan kepada Direksi, berdasarkan prinsip *fiduciary duty*, maka sebagai organ perseroan yang menjalankan kegiatan usaha sebagaimana maksud dan tujuan perseroan, Direksi tentu dihadapkan kepada risiko bisnis. Risiko ini terkadang berada di luar kemampuan maksimal Direksi. Oleh karena itu, guna melindungi ketidakmampuan yang disebabkan adanya keterbatasan manusia, maka Direksi dilindungi oleh doktrin *business judgment rule*.<sup>23</sup>

Dalam sistem hukum Indonesia sebagai doktrin dimana seorang Direksi dapat dilindungi terhadap keputusannya dalam melakukan pengelolaan perusahaan berdasarkan doktrin *business judgment rule*. Bilamana seorang Direksi terbukti melanggar prinsip

---

<sup>23</sup> Try Widiyono, *Direksi Perseroan Terbatas (Bank dan Persero)*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2019), hlm.117.

*fiduciary duty*, maka terhadap pelanggaran tersebut secara otomatis tidak dapat dilindungi oleh doktrin *business judgment rule*, namun sepanjang dapat membuktikan sebaliknya bahwa Direksi tersebut tidak melakukan pelanggaran terhadap *fiduciary duty* maka akan terlepas dari bentuk pertanggungjawaban.

Hal ini tentunya sangatlah berkaitan dengan doktrin *business judgment rule* yang termuat didalam Pasal 97 ayat (5) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas sebagaimana yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, yaitu “*Anggota Direksi tidak dapat dipertanggung-jawabkan atas kerugian sebagaimana dimaksud pada ayat (3) apabila dapat membuktikan*”, a) *Kerugian tersebut bukan karena kesalahan atau kelalaiannya; b) Telah melakukan pengurusan dengan iktikad baik dan kehati-hatian untuk kepentingan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan. c) Tidak mempunyai benturan kepentingan baik langsung maupun tidak langsung atas tindakan pengurusan yang mengakibatkan kerugian; dan d) Telah mengambil tindakan untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian tersebut.*

Direksi yang memiliki kewenangan besar untuk menentukan arah serta metode yang akan diambil perusahaan menyebabkan setiap tindakan yang akan diambil wajib memenuhi unsur-unsur *fiduciary duty* karena tidak akan ada seorangpun yang dapat mencegah dirinya mengambil keputusan tersebut. Konsekuensi kebebasan adalah Direksi harus mempertanggung-jawabkan keputusan tersebut dalam RUPS tahunan, dan apabila RUPS menerima laporan pertanggung jawaban tersebut, maka untuk setiap keputusan Direksi akan diberikan pelunasan dan pembebasan.<sup>24</sup> Seperti yang telah diuraikan di atas bahwa Tergugat dalam eksepsinya telah mempertimbangkan tindakan yang akan diambilnya dan Tergugat telah melaporkan perihal untung dan rugi dari tindakan yang akan diambil tersebut di dalam RUPS dan telah disetujui oleh pemilik saham.

Dari rumusan Pasal 97 ayat (5) UUPT tersebut di atas secara jelas, memberikan konsekuensi yuridis kepada seorang Direksi bilamana ingin terlepas dari pertanggungjawaban secara pribadi apabila dianggap melanggar prinsip *fiduciary duty*. Beban pembuktian tersebut tentunya ada pada Direksi yang dianggap melanggar prinsip *fiduciary duty*. Dalam hal ini tentunya sangat membutuhkan peran serta hakim dalam proses peradilan, dimana hakimlah yang akan menentukan bahwa dapatkah seorang Direksi yang dianggap melanggar prinsip *fiduciary duty* untuk dimintakan pertanggung-jawabannya terhadap sebuah keputusan yang telah diambil oleh Direksi.

Kedudukan hakim dalam memutus perkara tersebut juga seharusnya tidak boleh memberikan *second guess* terhadap keputusan bisnis yang diambil oleh Direksi karena pihak Direksilah yang paling mengetahui posisi serta keadaan bisnis pada saat itu mengenai perihal untung dan ruginya suatu keputusan bisnis, dan hakim dianggap tidak boleh mengambil suatu perbandingan hukum terhadap keputusan tersebut.

Keempat unsur yang ada pada Pasal 97 ayat (5) Undang-Undang Perseroan Terbatas, yang dianggap sebagai penjelmaan dari prinsip *business judgment rule*, nantinya dapat diimplementasikan pada proses persidangan bilamana kasus ini berlanjut hingga pada proses peradilan, dimana hakimlah yang akan menentukan ada tidaknya suatu pelanggaran yang dilakukan oleh Direksi dalam hal pengambilan keputusannya, sepanjang hal tersebut dapat dibuktikan oleh Direksi bahwa keputusannya telah memenuhi syarat sebagaimana

---

<sup>24</sup> Boen Hendra Setiawan, *Bianglala Business Judgment rule*, (Jakarta: Tatanusa, 2018), hlm.82.

pada Pasal 97 ayat (5) Undang-Undang Perseroan Terbatas, maka dapat terlepas dari segala bentuk pertanggung jawaban pribadi atas kerugian tersebut.

*Business judgment rule* timbul sebagai akibat telah dilaksanakannya *fiduciary duty* oleh seorang Direksi, yaitu prinsip *duty of skill and care*, maka semua kesalahan yang timbul setelah dijalankannya prinsip *duty of skill and care* ini, memperoleh konsekuensi Direksi mendapat pembebasan tanggung jawab secara pribadi bila terjadi kesalahan dalam keputusannya tersebut. Bertitik tolak pada hal tersebut sudah sewajarnya bahwa Direksi dapat dibebaskan dari segala bentuk pertanggung jawaban kepada dirinya.<sup>25</sup>

Dari permasalahan ini jelas bahwa doktrin *business judgment rule* ini belum diaplikasikan dengan baik terhadap seorang Direksi yang dianggap melanggar prinsip *fiduciary duty*, *Fiduciary duty* dalam hal ini dimaksudkan adalah tugas yang terbit dari suatu hubungan *fiduciary* antara Direksi dengan perusahaan yang dipimpinnya, yang menyebabkan Direksi berkedudukan sebagai *trustee* dalam pengertian hukum *trust*. Maka seorang Direksi haruslah mempunyai kepedulian dan kemampuan (*duty of care and skill*), iktikad baik, loyalitas dan kejujuran terhadap perusahaannya dengan “derajat yang tinggi” (*high degree*).<sup>26</sup>

Eksistensinya dalam sistem hukum Indonesia masih sebatas teori dan belum sepenuhnya diterapkan apabila Direksi dianggap melanggar *fiduciary duty* perseroan, seharusnya ketika seorang Direksi dianggap melakukan pelanggaran terhadap *fiduciary duty* perseroan, yang dijadikan pembelaan adalah doktrin *business judgment rule* sepanjang dapat membuktikan sesuai dengan Pasal yang dikenal sebagai penjelmaan doktrin *business judgment rule* di dalam UUPT yaitu Pasal 97 ayat (5) Undang-Undang Perseroan Terbatas.

Penulis sependapat dengan Boen, dalam bukunya *Bianglala Business Judgment Rule*, yang menyatakan walaupun secara teoritis *business judgment rule* dikenal dinegara ini, namun dikarenakan situasi dan kondisi pengadilan di Indonesia, maka para hakim tidak banyak yang mengenali keberadaan doktrin ini (Boen, 2018). Dalam sistem peradilan memang menyisahkan sedikit pertanyaan tentang bagaimana standar dalam menilai apakah tindakannya tersebut telah sesuai dengan *business judgment rule* atau tidak.

Hakim dalam memeriksa perkara terkait keputusan bisnis seorang Direksi yang dianggap merugikan perseroan seharusnya tidak hanya melihat dari sisi kesalahan dan kelalaian seorang Direksi dalam mengambil keputusan, akan tetapi juga harus memperhatikan dari posisi seorang Direksi ketika mengambil keputusan bisnis apakah mengandung kecurangan (*fraud*), dilakukan semata-mata untuk kepentingan pribadi seorang Direksi atautkah betul semata-mata untuk kepentingan usaha perseroan dalam mengambil keputusan tersebut. Karena mengingat bahwa dalam dunia bisnis tidak selamanya suatu keputusan bisnis dapat memperoleh keuntungan melainkan kadang menimbulkan kerugian. Sehingga sudah sewajarnya apabila seorang Direksi dalam melaksanakan tugas sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan dapat dilindungi oleh *business judgment rule* serta dapat dibebaskan dari segala bentuk pertanggungjawaban.

Seharusnya ketika Direksi dianggap melanggar prinsip *fiduciary duty* terhadap perseroan, maka yang dijadikan alasan pembelaan agar terlepas dari pertanggungjawaban

<sup>25</sup> *Ibid.*,

<sup>26</sup> Munir Fuady, *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law dan Eksistensinya Dalam Hukum Indonesia*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2021), hlm.61.

atas kerugian yang dialami perseroan tersebut dapat berlindung pada *business judgment rule* sepanjang dapat membuktikan bahwa tindakannya tersebut telah sesuai dengan apa yang dimaksudkan dalam Pasal 97 ayat (5) Undang-Undang Perseroan Terbatas, yang dikenal sebagai bentuk perlindungan Direksi ketika dianggap lalai dalam menjalankan tugasnya berdasarkan iktikad baik dan kehati-hatian dalam mengelola perseroan.

*Business judgment rule* yang diakomodasi kedalam Undang-Undang Perseroan Terbatas belum sepenuhnya memberikan dampak yang efektif bagi pelaku bisnis, dikarenakan belum adanya standar yang jelas yang dapat dijadikan sebagai perbandingan terhadap keputusan yang dianggap melanggar prinsip *fiduciary duty* sehingga dalam ruang lingkup peradilan ketika terjadi tuntutan perseroan kepada Direksi masih belum menjamin seorang Direksi terlepas dari pertanggungjawaban, apalagi pada kenyataannya keputusan yang diambil tersebut tidak didasari oleh kepentingan pribadi melainkan kepentingan perseroan semata.

Dalam *Business Judgment Rule* atau disingkat BJR merupakan aturan yang memberikan kekebalan atau perlindungan bagi manajemen perseroan dari setiap tanggung jawab yang lahir sebagai akibat dari transaksi atau kegiatan yang dilakukan olehnya sesuai dengan batas-batas kewenangan dan kekuasaan yang diberikan kepadanya, dengan pertimbangan bahwa kegiatan tersebut telah dilakukan dengan memperhatikan standar kehati-hatian dan itikad baik.<sup>27</sup>

Untuk mengukur salah atau tidaknya seorang Direksi dalam mengambil suatu keputusan bisnis adalah melalui pengadilan (litigasi), dan pada saat terjadi suatu kerugian perseroan, karena titik tolak dari perlindungan *business judgment rule* ini yakni ketika perseroan sedang mengalami kerugian yang di anggap di akibatkan oleh keputusan bisnis seorang Direksi. Sehingga ketika dalam proses peradilan seorang Direksi terbukti melakukan pelanggaran, maka konsekuensi yuridisnya adalah harus mempertanggungjawabkan perbuatannya tersebut. Karena itu, apabila ada tindakan Direksi yang kurang hati-hatian dalam pengelolaan perseroan dapat menimbulkan kerugian pada perseroan. Kerugian tersebut terlihat dari gagalnya mempertahankan sifat kehati-hatian (*reasonable care*) dalam menjalankan perseroan.

Dalam hal demikian, Direktur yang bersangkutan harus menanggung atau bertanggung jawab atas kerugian perseroan. Apabila Direksi terdiri dari beberapa anggota, maka para anggota Direksi bersama-sama harus bertanggung jawab untuk membayar kerugian yang dialami oleh Perseroan Terbatas.<sup>28</sup> Kriteria untuk menilai keputusan Direksi tersebut tentunya bukan hanya terhadap unsur kehati-hatian saja, melainkan harus sejalan dengan unsur-unsur lainnya seperti, Direksi dalam mengambil suatu keputusan tidak berupaya mengendapkan kepentingan pribadinya. Dan hal yang terpenting ketika ingin terlepas dari segala tuntutan pertanggung jawaban adalah keputusan bisnis tersebut harus dilakukan dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan/ atau Anggaran Dasar perseroan.

Prinsip utama doktrin *fiduciary duty* diberlakukan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas, pada Pasal 97 ayat (2), "Pengurusan sebagai-mana dimaksud pada ayat (1) wajib dilaksanakan setiap anggota direksi dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab." Selanjutnya Pasal 97 ayat (3) merupakan petunjuk *duty of loyalty*, "Setiap anggota Direksi bertanggung jawab penuh secara pribadi atas kerugian Perseroan apabila yang bersangkutan

<sup>27</sup> Gunawan Widjaja, *150 Tanya jawab tentang Perseroan Terbatas*, (Jakarta: Forum Sahabat, 2018), hlm.141.

<sup>28</sup> Binoto Nadapdap, *Hukum Perseroan Terbatas*, (Jakarta: Permata Aksara, 2016), hlm.195.

bersalah atau lalai menjalankan tugasnya sesuai dengan ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (2).”

Dilanjutkan Pasal 97 ayat (4) merupakan petunjuk *duty of care* tanggungjawab menjadi tanggung renteng, “Dalarn hal Direksi terdiri atas 2 (dua) anggota Direksi atau lebih, tanggung jawab sebagaimana dimaksud pada ayat (3) berlaku secara tanggung renteng bagi setiap anggota Direksi.” Berlakunya prinsip *fiduciary duty* ini diperkuat dalam Pasal 99 ayat (1) butir a dan b yang berbunyi, “Anggota Direksi tidak berwenang mewakili Perseroan apabila: a. terjadi perkara di pengadilan antara Perseroan dengan anggota Direksi yang bersangkutan; atau b. anggota Direksi yang bersangkutan mempunyai benturan kepentingan dengan Perseroan.” Dari prinsip umum *fiduciary duty* itu maka

- a. Direksi dalam mengurus perseroan harus memperhatikan kepentingan perseroan di atas kepentingan lainnya (*to act bona fide in the interest of the company*);
- b. Pengurus Perseroan harus bertindak sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan (*intra vires*) serta memperhatikan batasan dan larangan yang ditentukam Undang-undang dan anggaran dasar sesuai Pasal 92 ayat (1), “Direksi menjalankan pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan”;
- c. Dalam melaksanakan kepengurusan, pribadi-pribadi anggota direksi harus memiliki itikad baik (*in good faith*) dan tanggung jawab (*in full sense of responsibility*);
- d. Direksi harus melaksanakan tugasnya dengan rajin (*diligently*), penuh kehati-hatian (*carefully*), dan pintar serta terampil (*skillfully*).

Kesimpulannya, direksi dalam mengurus Perseroan di Indonesia dengan tegas dibebani kewajiban untuk melaksanakan *fiduciary duty*. Sedangkan *business judgement law* bertujuan melindungi direksi atas keputusan bisnis yang merupakan transaksi korporasi, selama hal tersebut dilakukan dalam batas-batas kewenangan yang dimilikinya dengan penuh kehati-hatian dan itikad baik, atau apabila dijalankan sesuai prinsip-prinsip *fiduciary duty*.

Berlakunya doktrin *fiduciary duty* terkait dengan doktrin *business judgement law* juga ditegaskan dalam Pasal 92 ayat (1) dan (2) berikut penjelasannya. Adapun Pasal 92 ayat (1) menekankan keharusan direksi menjalankan Perseroan sesuai dengan kepentingan, maksud dan tujuan Perseroan tentu dengan itikad baik dan tanggungjawab sesuai prinsip *fiduciary duty* dan *business judgement law*, yang berbunyi “Direksi menjalankan pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan.” Sedangkan Pasal 92 ayat (2) dan penjelasannya menyatakan bahwa direksi berwenang menjalankan pengurusan perseroan sesuai dengan kebijakan yang, antara lain, didasarkan pada keahlian, peluang yang tersedia, dan kelaziman dalam usaha sejenis. Bunyi Pasal 92 ayat (2) sebagai berikut, “Direksi berwenang menjalankan pengurusan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) sesuai dengan kebijakan yang dipandang tepat, dalam batas yang ditentukan dalam Undang-Undang ini dan/atau anggaran dasar.”

Adapun penjelasan Pasal 92 ayat (2) ini berbunyi, “Yang dimaksud dengan “kebijakan yang dipandang tepat” adalah kebijakan yang, antara lain didasarkan pada keahlian, peluang yang tersedia, dan kelaziman dalam dunia usaha yang sejenis”. Pasal-pasal tersebut tegas sekali menganut doktrin *business judgement law* serta memiliki prinsip *fiduciary duty* bila dikatakan direksi menjalankan perseroan didasarkan pada keahlian berarti direksi menjalankan *duty of skill* dimana direksi tidak diharapkan tingkat keahlian kecuali hanya

setingkat yang dapat diharapkan secara wajar dari orang yang sama pengetahuannya dan sama pengalaman dengannya atau dalam bahasa hukum populer, “*degree of skill that may reasonably be expected from a person of his knowledge and experience.*”

## KESIMPULAN

1. Praktek manajemen laba yang dilakukan Direksi, dipengaruhi oleh upaya memaksimalkan bonus, kontrak hutang jangka panjang, mengurangi visibilitas, meminimalkan pajak, pergantian direksi, terakhir adalah dalam rangka penawaran saham perdana perseroan atau *Initial Public Offering* (IPO).
2. Kedudukan Direksi terkait dengan praktek manajemen laba yang diselenggarakannya, jika ditinjau dari sudut pandang doktrin *Business Judgement Rule* maka keputusan yang dikeluarkan Direksi Perseroan dapat dilindungi oleh Undang-Undang Perseroan Terbatas, khususnya pada Pasal 97 ayat (5). Sehingga dapat disimpulkan bahwa keputusan Direksi sepanjang mengacu pada prinsip BJR terutama unsur-unsur dari BJR maka keputusan tersebut menjadi *legal* (sah demi hukum).

## Saran

1. Perlu diseimbangkan dengan pelaksanaan doktrin *Business Judgement Rule*, jika tidak, maka tidak mungkin dapat melakukan kepengurusan bisnis perseroan dengan baik. Bayangkan jika Direksi hanya memiliki tanggung jawab saja tanpa ada kewenangan dalam menggunakan aset dan sumber daya perseroan untuk mengelola peluang bisnis, sudah dapat dipastikan kegiatan bisnis perusahaan tidak akan berjalan.
2. Hendaknya Direksi sebelum merumuskan dan mengeluarkan kebijakan harus memenuhi syarat-syarat dari BJR, yang mencakup putusan sesuai hukum yang berlaku, dilakukan dengan iktikad baik, dilakukan dengan tujuan yang benar (*proper purpose*), putusan tersebut mempunyai dasar-dasar yang rasional (*rasional basis*), dilakukan dengan kehati-hatian (*due care*) seperti dilakukan oleh orang yang cukup hati-hati pada posisi yang serupa, serta dilakukan dengan cara yang secara layak dipercayainya sebagai yang terbaik bagi perseroan.

## DAFTAR PUSTAKA

- [1] A Chariri dan Imam Ghozali, 2019, *Teori Akuntansi*, Yogyakarta: BPFE.
- [2] Asyhadie, Zaeni, 2016, *Hukum Bisnis, Prinsip dan Pelaksanaannya di Indonesia*, Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- [3] Fuady, Munir, 2021, *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law dan Eksistensinya Dalam Hukum Indonesia*, Bandung: Citra Aditya Bakti.
- [4] Gold, Andrew S., “A Decision Theory Approach to the Business Judgment Rule: Reflection on Disney, Good Faith, and Judicial Uncertainty”, *Social Science Research Network, Maryland Law Review* Vol. 66.
- [5] Hartono, Jogiyanto, 2017, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi kedua, Yogyakarta: BPFE.
- [6] Jones, Jennifer J. 2021, “*Earning Management During Import Relief Investigations*”, *Journal of Accounting Research*.
- [7] Lyman, Johnson, 2000, “The Modest Business Judgment Rule” *The Business Lawyer*. Feb.

- IFORM Global.
- [8] Nadapdap, Binoto, 2016, *Hukum Perseroan Terbatas*, Jakarta: Permata Aksara.
  - [9] Prihat dan Gudono Asih, 2020, *Hubungan Tindakan Perataan Laba (Income Smoothing) dengan Reaksi Pasar atas Pengumuman Informasi Laba Perusahaan yang Terdaftar di BEJ*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Volume 3 Nomor 1, Januari.
  - [10] Riduwan, Akhmad, 2018, *Studi Praktik Earning Management pada Perusahaan yang Melakukan IPO di BEJ*, Jurnal Ekuitas Volume 5 Nomor 3, September.
  - [11] Setiawan, Boen Hendra, 2018, *Bianglala Business Judgment rule*, Jakarta: Tatanusa.
  - [12] Smith, James E, 2016, "Risk Sharing, Fiduciary Duty, and Corporate Risk Attitudes", *Decision Analysis*, Vol.1, No.2.
  - [13] Widiyono, Try, 2019, *Direksi Perseroan Terbatas (Bank dan Persero)*, (Bogor: Ghalia Indonesia).
  - [14] Widjaja, Gunawan, 2018, "150 Tanya jawab tentang Perseroan Terbatas", Jakarta: Forum Sahabat.
  - [15] Wiliam R. Scott, 2016, *Financial Accounting Theor*, New Jersey: Prentice-Hall. Inc./
  - [16] Zeeshan. Ashraf, 2014, *The Position of the Business Judgment Rule in Different Corporate Cultures and Structures: A Study and Analysis*.
  - [17] UUD 1945.
  - [18] KUHPperdata.
  - [19] Undang-Undang Perseroan Terbatas.
  - [20] Undang-Undang Pasar Modal.
  - [21] Eisenberg, Melvin A., "Whether The Business Judgment Rule should be Codified", dalam <http://www.clrc.ca.gov/pub/BKST-EisenbergBJR.pdf>,
  - [22] Sean J. Griffith, "Good Faith Business Judgment: A Theory of Rhetoric in Corporate Law Jurisprudence", dalam <papers.srrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\_id=728431>
  - [23] Sprague, Robert, "Directors Behaving Badly: 21<sup>st</sup> Century Corporate Governance Standards", <<http://www.alsb.org/Proceedings%20Files/2007/Sprague.pdf>>

HALAMAN INI SENGAJA DIKOSONGKAN