

DARI WANPRESTASI KE FRAUD: KUNCI ASSET RECOVERY DI BALIK KASUS THERANOS, AUTONOMY, DAN SINO-FOREST

Ditulis oleh:

Vauline Frilly

SENGKETA: FRAUD VS WANPRESTASI

Dalam dunia bisnis, sengketa atau perselisihan telah menjadi risiko melekat, yang karenanya pengaturan mengenai hal tersebut masuk dalam kerangka acuan setiap perjanjian bisnis. Sengketa, spesifiknya wanprestasi, pada umumnya masuk dalam ranah perdata. Namun, tidak jarang wanprestasi berubah menjadi pidana, yaitu ketika ditemukan adanya *mens rea* (niat) tipu muslihat atau itikad buruk yang berujung pada kerugian salah satu pihak, sebagaimana ditegaskan dalam Yurisprudensi Mahkamah Agung No. 4/Yur/Pid/2018.^[1] Wanprestasi yang berubah menjadi tipu muslihat, tidak hanya mengubah arah haluan pendekatan legal dalam penyelesaian sengketa, namun juga menambah konsekuensi hukum tidak hanya bagi perusahaan yang terlibat namun juga para individu pengendalinya.

Melalui analisis komparasi tiga kasus dalam artikel ini, kita akan menyelami bagaimana investigasi dengan pendekatan digital, keuangan, dan hukum, mampu menyingkap kedok *fraud* yang disembunyikan dengan wanprestasi. Serta bagaimana meningkatnya nilai pengembalian kerugian oleh pelaku (perusahaan maupun individu pengendali), seiring dengan perkembangan hasil investigasi yang memperkaya opsi penyelesaian dengan memanfaatkan jalur perdata dan pidana.

TIGA KASUS DALAM PEMBAHASAN:

01

THERANOS

Perusahaan teknologi kesehatan Amerika Serikat yang merugikan investornya melalui kebohongan atas klaim inovasi teknologi pengecekan darah.

02

AUTONOMY

Perusahaan teknologi perangkat lunak Inggris yang melakukan manipulasi laporan keuangan dengan menggelembungkan pendapatannya (*overstated revenue*) dan manipulasi akun lainnya.

03

SINO-FOREST

Perusahaan kayu Kanada yang melakukan skema Ponzi dan pencatatan transaksi fiktif.

I. MASUKNYA INVESTASI BESAR DI PUNCAK PERFORMA PERUSAHAAN

Baik Theranos, Autonomy, dan Sino-Forest memiliki kesamaan titik awal sebelum kejatuhan, yaitu masuknya investor besar di puncak performa perusahaan.

THERANOS

Theranos yang didirikan tahun 2003 berhasil meraih popularitas berkat klaim inovasi teknologi pengecekan darah yang dinamakan Edison. Teknologi tersebut memungkinkan pengetesan dilakukan hanya dengan tetesan kecil sampel darah, alih - alih sebanyak tabung kecil seperti yang dibutuhkan dalam proses tes darah di laboratorium pada umumnya.^[2]

Kerjasama Theranos dengan Walgreens, perusahaan ritel farmasi di Amerika Serikat, juga menjadi katalisator utama performa Theranos. Kerjasama yang berupa pengembangan “Wellness Centers” yang dipublikasi tahun 2013, memungkinkan Theranos mempromosikan teknologinya secara masif kepada pengunjung Walgreens.^[3]

Ditambah dengan penyajian proyeksi pendapatan yang disebut dapat mencapai US\$ 1 miliar dalam kurun waktu 2 tahun,^[4] Elizabeth Holmes (pendiri dan CEO Theranos) mampu menarik investor hingga mencapai total US\$ 700 juta^[5]. Bahkan di antaranya terdapat orang - orang ternama seperti George Schultz, Menteri Keuangan Amerika Serikat, dan Rupert Murdoch, konglomerat bisnis media.^[6] Namun hanya berselang empat tahun, Theranos menutup usahanya di 2018.^[7]

AUTONOMY

Serupa dengan Theranos, Autonomy juga terkenal atas akuisisi yang dilakukan oleh Hewlett-Packard (HP) terhadapnya di 2011 dengan nilai sebesar US\$ 11,1 miliar.^[8] Perusahaan yang didirikan di Inggris tahun 1996 oleh Mike Lynch tersebut, fokus pada teknologi perangkat lunak yang mampu mengolah data tidak terstruktur (contoh teks, video, audio) menjadi informasi yang dapat digunakan oleh penggunanya untuk keputusan strategis.^[9]

Guna menarik investor, Autonomy menyajikan pendapatan yang nilainya mencapai US\$ 1 miliar per tahun dalam laporan keuangan 2010.^[10] Karenanya, HP sepakat membeli dengan nilai yang disebut 64% lebih tinggi dari nilai pasar Autonomy saat itu.^[11] Namun sayangnya, hanya berselang satu tahun, HP melakukan penghapusan (*write-off*) terhadap nilai pembelian Autonomy tersebut hingga 80%.^[12] Dengan kata lain, HP telah melakukan lebih bayar (*overpaid*) dalam pembelian Autonomy. Di tahun 2016, Autonomy yang telah menjadi bagian dari HP Enterprise (*spin-off* dari bisnis printer dan komputer HP), dibeli oleh Micro Focus.^[13]

SINO-FOREST

Sino-Forest yang didirikan di tahun 1994 pernah menjadi perusahaan kayu terbesar yang terdaftar di bursa saham Kanada^[14] sebelum akhirnya mengajukan pailit di Maret 2012.^[15] Padahal satu tahun sebelumnya, tepatnya di 31 Maret 2011, kapitalisasi Sino-Forest mencapai lebih dari US\$ 6 miliar.^[16] Meskipun berbasis di Kanada, bisnis utama Sino-Forest adalah jual beli tegakan pohon yang ada di Cina.^[17]

II. WANPRESTASI YANG DIGUGAT MELALUI JALUR PERDATA

THERANOS

Keraguan atas akurasi teknologi pengecekan darah inovatif serta keandalan hasil pengecekan Theranos mencuat pertama kali dalam artikel The Wall Street Journal tahun 2015.^[18] Menariknya, salah satu *whistleblower* yang memberikan informasi dalam artikel tersebut bernama Tyler Schultz, yang merupakan cucu dari George Schultz, salah satu investor Theranos.^[19] Artikel tersebut memicu dilakukannya inspeksi pengendalian kualitas (*quality control*) dari pemerintah untuk mengkonfirmasi keakuratan teknologi Theranos.^[20]

Hasilnya mengejutkan, yaitu sebagian besar hasil lab Theranos diragukan kualitasnya (berada di luar dari rentang toleransi yang diperbolehkan),^[21] bahkan berisiko pada kesehatan dan keamanan pasien.^[22] Hal tersebut mendorong investor Theranos mengajukan gugatan perdata sebanyak dua kali, yang pertama di Oktober 2016, dilanjutkan dengan gugatan kedua di April 2017.^[23] Gugatan tidak hanya ditujukan kepada perusahaan namun juga direktur dan karyawan Theranos. Dasar dari gugatan adalah pernyataan yang menyesatkan, *fraud*, ganti rugi, pelanggaran kewajiban fidusia (*fiduciary duty*), dan transaksi untuk kepentingan pribadi.^[24]

Tidak hanya itu, Theranos juga menerima gugatan dari US Securities and Exchange Commission (SEC) atas pernyataan yang menyesatkan, yang karenanya Theranos mampu mengumpulkan jutaan dolar Amerika dari para investor.^[25]

AUTONOMY

Dalam kasus Autonomy, kecurigaan berawal dari jatuhnya performa keuangan Autonomy hanya berselang satu tahun setelah dibeli oleh HP. HP menduga Autonomy melakukan pelanggaran pembukuan keuangan sebelum diakuisisi oleh HP. Hasil investigasi HP menemukan adanya dugaan penggelembungan nilai pendapatan,^[26] yang berakibat pada kerugian lebih dari US\$ 5 miliar.^[27] Selanjutnya, HP mengajukan gugatan perdata terhadap Direktur Utama (CEO) Autonomy, Mike Lynch, dan Direktur Keuangan (CFO) Autonomy, Sushovan Hussain di tahun 2015 ke pengadilan Royal Courts of Justice di Inggris.^[28]

SINO-FOREST

Kecurigaan publik terhadap Sino-Forest mulai muncul di 2 Juni 2011 akibat laporan dari Muddy Waters Research, perusahaan riset Amerika yang fokus terhadap investigasi *fraud* perusahaan China,^[29] yang menyebutkan adanya penggelembungan aset dan manipulasi penjualan di Sino-Forest,^[30] serta praktik skema Ponzi^[31]. Akibat hal ini, hanya berselang satu hari setelahnya nilai saham Sino-Forest jatuh lebih dari 50%.^[32] Bahkan hanya dalam beberapa minggu, saham Sino-Forest jatuh lebih dalam hingga mencapai lebih dari 80%.^[33]

Merespon hal tersebut, Sino-Forest secara proaktif meminta PriceWaterhouseCoopers untuk melakukan pemeriksaan atas dugaan tersebut.^[34] Meski demikian, hanya 6 hari berselang sejak dirilisnya laporan Muddy Waters Research, satu per satu investor mulai mengajukan gugatan perdata terhadap Sino-Forest. Dua institusi besar pengelola dana masyarakat,^[35] mewakili para investor yang telah membeli saham Sino-Forest, tidak hanya mengajukan gugatan *class action* terhadap Sino-Forest, namun juga kepada auditor Sino-Forest, Ernst & Young LLP dan BDO Ltd., serta perusahaan lain yang terlibat dalam penerbitan saham ke publik.^[36]

III. HASIL INVESTIGASI MENGUNGKAP TINDAK PIDANA

THERANOS

Hasil investigasi terhadap Theranos yang dilakukan US Department of Justice menemukan fakta yang menyimpulkan bahwa Elizabeth Holmes terbukti memberikan gambaran yang menyesatkan atas kondisi Theranos sesungguhnya agar investor tertarik menempatkan investasi kepada Theranos. Dalam putusan disebutkan Holmes bersama dengan rekannya, Ramesh Sunny Balwani, disebut telah melakukan *fraud* (tindak pidana) diduga sejak 2013 yang antara lain mencakup penyajian laporan keuangan yang menyesatkan dan tidak mencerminkan kondisi sesungguhnya,^[37] presentasi pemasaran berisi informasi kerjasama dengan US Department of Defense (Departemen Pertahanan Amerika) yang tidak sesuai dengan kontrak yang sebenarnya,^[38] dan presentasi atas hasil pengetesan yang disebut dilakukan oleh teknologi milik Theranos namun sebenarnya dilakukan oleh teknologi pihak ketiga.

AUTONOMY

Dalam kasus Autonomy, tuntutan pidana ditujukan kepada Mike Lynch (CEO) dan Sushovan Hussain (CFO) di pengadilan District Court Northern District of California (San Fransisco). Investigasi yang dilakukan oleh Federal Bureau of Investigation (FBI) mengungkap bukti atas upaya manipulasi laporan keuangan Autonomy dilakukan oleh Hussain (CFO) selama lebih dari 2 tahun sebelum akuisisi HP.

Sebelumnya, US Air Force telah mendeteksi Autonomy menggelembungkan pendapatannya^[39] dengan membuat kontrak dengan tanggal mundur (*backdated*),^[40] transaksi penjualan yang disertai pembelian dengan pihak tertentu yang membuat dana hanya keluar masuk (*roundtrip*),^[41] menumpuk produk dalam jumlah berlebihan kepada *reseller* sebelum permintaan,^[42] dan memanipulasi kategori dan metode pencatatan penjualan hardware dan software.^[43]

SINO-FOREST

Royal Canadian Mounted Police memulai investigasi kriminal terhadap Sino-Forest di tahun 2011 namun tidak ditemukan kelanjutan berita mengenai persidangan atas hasil investigasi tersebut.^[44] Meski demikian, investigasi yang dilakukan Ontario Securities Commission (OSC) berhasil menyidangkan Sino-Forest dengan bukti yang menunjukkan adanya pembelian fiktif, penggelembungan nilai aset, benturan kepentingan melalui pengendalian Sino-Forest terhadap pelanggan dan suppliernya, pembayaran kepada supplier sebelum adanya kontrak, pencatatan prematur penjualan (sudah dicatatkan namun belum dieksekusi), dokumentasi transaksi yang dibuat tidak transparan, pernyataan menyesatkan atas perijinan yang sebenarnya tidak didapatkan, serta transaksi dan kepemilikan perusahaan di British Virgin Island.^[45]

IV. KONSEKUENSI AKHIR

01

THERANOS (KERUGIAN INVESTOR US\$ 750 JUTA)

- Perdata (kesepakatan dengan Walgreens): US\$ 25 juta.
- Perdata (denda/penalti dari SEC): US\$ 500 ribu.
- Pidana: US\$ 452 juta.

Walgreens, sebagai salah satu penggugat dalam kasus perdata Theranos, berhasil mencapai kesepakatan tertutup dengan Theranos di tahun 2017 untuk nilai kesepakatan sebesar lebih dari US\$ 25 juta.^[46] Nilai ini lebih rendah dari yang digugat oleh Walgreens satu tahun sebelumnya, yaitu senilai US\$ 140 juta.^[47] Pada Maret 2018, SEC menjatuhkan penalti senilai US\$ 500 ribu kepada Holmes, CEO Theranos, melalui gugatan perdata.^[48] Selain itu, Holmes juga harus melepaskan sahamnya di Theranos senilai US\$ 18,9 juta dan kendali hak suara miliknya. Holmes juga tidak diperbolehkan menerima keuntungan hingga dana investor yang ditipu olehnya sebesar US\$ 750 juta, dikembalikan seutuhnya, serta dilarang menjabat sebagai eksekutif atau direktur di perusahaan publik (terbuka) selama 10 tahun.^[49] Holmes juga menerima putusan pidana di Mei 2023 dengan pidana penjara 11 tahun dan restitusi (pengembalian ganti rugi kepada korban) sebesar US\$ 452 juta.^[50]

02

AUTONOMY (KERUGIAN INVESTOR US\$ 5 MILIAR)

- Perdata (gugatan dari HP): US\$ 1,24 miliar.
- Pidana (hanya 1 pelaku, pelaku lainnya meninggal): US\$ 10,1 juta.

Dalam gugatan perdata HP kepada Autonomy, pengadilan High Court Inggris menetapkan Mike Lynch, CEO Autonomy, untuk membayar US\$ 1,24 miliar ganti rugi kepada HP.^[51] Gugatan yang dimulai tahun 2019 tersebut, baru mendapat keputusan hakim di Maret 2026,^[52] meskipun Mike Lynch telah meninggal sejak Oktober 2024^[53]. Selanjutnya, pengadilan Amerika menjatuhkan hukuman 5 tahun penjara kepada Hussain, CFO Autonomy. Selain itu, Hussain juga didenda sebesar US\$ 4 juta dan perintah perampasan (*forfeiture order*) senilai US\$ 6,1 juta.^[54]

03

SINO-FOREST

- Perdata (gugatan investor): US\$ 2,6 miliar dan C\$ 5 juta.
- Perdata (quasi-kriminal OSC): C\$ 76,3 juta.

Atas gugatan perdata yang didaftarkan oleh para investor, Sino-Forest harus membayar ganti rugi sebesar US\$ 2,6 miliar dan tambahan ganti rugi (*punitive damages*) sebesar C\$ 5 juta.^[55] Capital Market Tribunal, tempat persidangan hasil investigasi OSC, memutuskan beberapa eksekutif Sino-Forest dan perusahaan terafiliasi dikenakan penalti administrasi secara total sebesar C\$ 11,65 juta^[56] dan pengembalian perolehan hasil *fraud* (*disgorgement*) secara total sebesar C\$ 64,65 juta^[57]. Tidak hanya Sino-Forest, auditornya yaitu Ernst & Young setuju untuk membayar kompensasi sebesar C\$ 117 juta untuk gugatan *class action* yang ditujukan kepadanya,^[58] dan penalti sebesar C\$ 8 juta kepada OSC^[59].

V. KESIMPULAN

THERANOS

Kasus Theranos memperlihatkan bagaimana penanganan perkara melalui jalur pidana menjatuhkan nilai pengembalian kerugian terbesar. Meskipun SEC melalui jalur perdata menjatuhkan penalti yang seolah-olah nilainya lebih besar, namun penalti tersebut sulit untuk dieksekusi dalam praktiknya. Tabel berikut memperlihatkan perbandingan putusan terkait pengembalian kerugian dari masing-masing putusan pengadilan:

JENIS PERSIDANGAN	PERSENTASE PENGEMBALIAN KERUGIAN	HASIL AKHIR
Perdata (gugatan dari Walgreens)	18% dari nilai gugatan ganti rugi Walgreens.	Pengembalian kerugian parsial yang nilainya jauh di bawah total kerugian.
Perdata (gugatan dari SEC)	0,06% dari nilai kerugian seluruh investor.	Meskipun SEC memerintahkan Holmes untuk tidak mengambil keuntungan dari Theranos hingga seluruh kerugian dikembalikan, namun kondisi Theranos yang jatuh, membuat penalti tersebut sulit untuk tercapai.
Pidana	60% dari nilai kerugian seluruh investor.	Putusan dengan nilai pengembalian kerugian tertinggi.

AUTONOMY

Berbeda dengan Theranos, pada kasus Autonomy, nilai pengembalian kerugian tertinggi terdapat dalam putusan perdata, namun diperlukan waktu 7 tahun untuk mencapainya. Hal lain yang juga menarik dari kasus Autonomy adalah dimungkinkannya gugatan perdata dijalankan meskipun tergugat sudah meninggal. Section 1 (1) Law Reform (Miscellaneous Provisions) Act 1934 Inggris, dalam keadaan meninggalnya seseorang, gugatan tetap dapat dijalankan ditujukan kepada harta milik mendiang.

SINO-FOREST

Dalam kasus Sino-Forest terlihat bahwa dari nilai saham yang mampu diraih sebesar US\$ 6 miliar, secara keseluruhan Sino-Forest harus mengembalikan dana hasil *fraud* sebesar US\$ 2,6 miliar dan C\$ 81.300.219. Nilai ini diperoleh dari serangkaian proses persidangan yang bersifat perdata dan quasi-kriminal yang menjadi kewenangan OSC. Kewenangan ini diatur dalam Ontario Securities Act section 122 dan Ontario Commodity Futures Act section 55 yang memungkinkan OSC untuk menyidangkan dan mengenakan tuntutan quasi-kriminal (persidangan perdata yang dijalankan seperti perkara pidana dan dapat berujung pada penalti serupa dalam kriminal^[60]).^[61]

ENDNOTES

- ^[1] Daniel Horasman Napitupulu, "Tidak Setiap Kerugian Adalah Kejahatan: Batas Tipis Hubungan Privat & Pidana," *Dandapala*, 11 Mei, 2026, <https://dandapala.com/opini/detail/tidak-setiap-kerugian-adalah-kejahatan-batas-tipis-hubungan-privat-pidana>.
- ^[2] United States v. Elizabeth A. Holmes and Ramesh "Sunny" Balwani, Indictment, Case No. 5:18-cr-00258-LHK (N.D. Cal. 14 Juni, 2018), hlm. 2.
- ^[3] United States v. Elizabeth A. Holmes and Ramesh "Sunny" Balwani, Indictment, Case No. 5:18-cr-00258-LHK (N.D. Cal. 14 Juni, 2018), hlm. 3.
- ^[4] United States v. Elizabeth A. Holmes and Ramesh "Sunny" Balwani, Indictment, Case No. 5:18-cr-00258-LHK (N.D. Cal. 14 Juni, 2018), hlm. 4 dan 5.
- ^[5] Press Release, "Theranos, CEO Holmes, and Former President Balwani Charged With Massive Fraud," *U.S. Securities and Exchange Commission*, 14 Maret, 2018, <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2018-41>.
- ^[6] Daniel Thomas, "Theranos scandal: Who is Elizabeth Holmes and why was she on trial," *BBC News*, 19 November, 2022, <https://www.bbc.com/news/business-58336998>.
- ^[7] Daniel Thomas, "Theranos scandal: Who is Elizabeth Holmes and why was she on trial," *BBC News*, 19 November, 2022, <https://www.bbc.com/news/business-58336998>.
- ^[8] BBC News, "Hewlett-Packard accountants sued over Autonomy purchase," *BBC News*, 29 November, 2012, <https://www.bbc.com/news/business-20538392>.
- ^[9] BBC News, "Hewlett Packard's allegations that Autonomy inflated its value prior to a takeover has been flatly rejected by the former management of the UK software firm," *BBC News*, 20 November, 2012, <https://www.bbc.com/news/business-14584871>.
- ^[10] SEC Charges CEO of U.S.-based Subsidiary for Role in Financial Fraud at UK Software Company, Administrative Proceeding, File No. 3-17678 (U.S. Sec. 15 November, 2016), hlm.3.
- ^[11] BBC News, "Hewlett-Packard agrees deal to buy Autonomy for £7.1bn," *BBC News*, 19 Agustus, 2011, <https://www.bbc.com/news/business-14582489>.
- ^[12] BBC News, "Hewlett-packard accountants sued over Autonomy purchase," *BBC News*, 29 November, 2012, <https://www.bbc.com/news/business-20538392>.
- ^[13] Jamie Robertson, "Micro Focus – from takeover target to FTSE 100 newcomer," *BBC News*, 8 September, 2016, <https://www.bbc.com/news/business-37304939>.
- ^[14] The Canadian Press, "Sino-Forest defrauded investors and misled investigator, OSC rules," *CBC News*, 14 Juli, 2017, <https://www.cbc.ca/news/business/sino-forest-osc-1.4204971>.
- ^[15] Canadian Press, "Chronicle of a collapse: How Sino-Forest fell from stock market darling to ruin," *Ontario News*, 14 Juli, 2017, <https://www.tbnewswatch.com/ontario-news/chronicle-of-a-collapse-how-sino-forest-fell-from-stock-market-darling-to-ruin-670524>.
- ^[16] Sino-Forest Corporation, Allen Chan, Albert Ip, Alfred C.T. Hung, George Ho, Simon Yeung and David Horsley, Statement Of Allegations, R.S.O. 1990, c. S.5, AS Amended (O.S.Com. 22 Mei, 2012), hlm. 2.
- ^[17] Sino-Forest Corporation, Allen Chan, Albert Ip, Alfred C.T. Hung, George Ho, Simon Yeung and David Horsley, Statement Of Allegations, R.S.O. 1990, c. S.5, AS Amended (O.S.Com. 22 Mei, 2012), hlm. 1.
- ^[18] Jhon Carreyrou, "Hot Startup Theranos Has Struggled With Its Blood-Test Technology," *The Wall Street Journal*, 16 Oktober, 2015, <https://www.wsj.com/articles/theranos-has-struggled-with-blood-tests-1444881901>.
- ^[19] Matthew Ma, "Theranos Whistleblower Shares His Story," *The HEIGHTS*, 1 Desember, 2019, <https://bcheights.com/166754/news/theranos-whistleblower-robsham/>.

^[20] Inspeksi dilakukan oleh The Centers for Medicare and Medicaid (CMS), yang merupakan lembaga federal Amerika Serikat yang berada di bawah naungan Departemen Kesehatan dan Pelayanan Masyarakat Amerika Serikat, yang fokus terhadap pengawasan program kesehatan Medicare and Medicaid. <https://www.biopharmadive.com/news/federal-inspection-report-reveals-major-problems-at-theranos-lab/416680/>

^[21] Nicole Gray, "Federal inspection report reveals major problems at Theranos lab," *BIOPHARMADIVE*, 1 April, 2016, <https://www.biopharmadive.com/news/federal-inspection-report-reveals-major-problems-at-theranos-lab/416680/>.

^[22] AP News, "Regulators warn testing startup Theranos over lab conditions," *AP News*, 28 Januari, 2016, <https://apnews.com/regulators-warn-testing-startup-theranos-over-lab-conditions-3ec32eb4a282451896f1fdff4114ff81>.

^[23] Partner Investment, L.P., v. Theranos, Inc., a Delaware corporation, Elizabeth Holmes, an individual, Ramesh Balwani, an individual, and Does 1-10, Memorandum Opinion, Case No. 12816-VCL (C.Del. 23 April, 2018), hlm. 1, Partner Investment L.P., PFM Healthcare Master Fund, L.P. v. Theranos, Inc., Elizabeth Holmes, Fabrizio Bonanni, William H. Foege, and Daniel J. Warmenhoven, Memorandum Opinion, Case No. 2017-0262-JTL (C.Del. 23 April, 2018), hlm. 1.

^[24] Partner Investment, L.P., v. Theranos, Inc., a Delaware corporation, Elizabeth Holmes, an individual, Ramesh Balwani, an individual, and Does 1-10, Memorandum Opinion, Case No. 12816-VCL (C.Del. 23 April, 2018), hlm. 1, Partner Investment L.P., PFM Healthcare Master Fund, L.P. v. Theranos, Inc., Elizabeth Holmes, Fabrizio Bonanni, William H. Foege, and Daniel J. Warmenhoven, Memorandum Opinion, Case No. 2017-0262-JTL (C.Del. 23 April, 2018), hlm. 1.

^[25] Press Release, "Theranos, CEO Holmes, and Former President Balwani Charged With Massive Fraud," *U.S. Securities and Exchange Commission*, 14 Maret, 2018, <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2018-41>.

^[26] Quentin Hardy and Michael J. De La Merced, "Hewlett's Loss: A Folly Unfolds, by the Numbers," *The New York Times*, 20 November, 2012, <https://archive.nytimes.com/dealbook.nytimes.com/2012/11/20/hp-takes-big-hit-on-accounting-improprieties-at-autonomy/>.

^[27] Quentin Webb, "HP's accounts bombshell: a guide for the perplexed," *Reuters Breakingviews*, 22 November, 2012, <https://www.breakingviews.com/considered-view/hps-accounts-bombshell-a-guide-for-the-perplexed/>.

^[28] Brick Court Chambers, "Quantum judgment in HP/Autonomy fraud trial," *Brick Court Chambers*, 31 Juli, 2025, <https://www.brickcourt.co.uk/news/detail/quantum-judgment-in-hp-autonomy-fraud-trial>.

^[29] Muddy Waters Research mengatakan: "Due Diligence-Based Equity research that identifies Overseas Chinese Stock Poised to Move 30% or More The Chinese have an old proverb, "浑水摸鱼" (muddy waters make it easy to catch fish)" (Muddy Waters Research, LinkedIn, 16 September, 2026). <https://hk.linkedin.com/company/muddy-waters-research>.

^[30] Canadian Press, "Chronicle of a collapse: How Sino-Forest fell from stock market darling to ruin," *Ontario News*, 14 Juli, 2017, <https://www.tbnewswatch.com/ontario-news/chronicle-of-a-collapse-how-sino-forest-fell-from-stock-market-darling-to-ruin-670524>.

^[31] Sino-Forest Corporation (Re), 2018 ONSEC 37, hlm. 1.

^[32] Canadian Press, "Chronicle of a collapse: How Sino-Forest fell from stock market darling to ruin," *Ontario News*, 14 Juli, 2017, <https://www.tbnewswatch.com/ontario-news/chronicle-of-a-collapse-how-sino-forest-fell-from-stock-market-darling-to-ruin-670524>.

^[33] Nathaniel Parish Flannery, "The Great Wall: How Transparency Problems and Governance Risk Are Shaking Investor Confidence in Chinese Companies," *Forbes*, 17 Juni, 2011, <https://www.forbes.com/sites/nathanielparishflannery/2011/06/17/the-great-wall-how-transparency-problems-and-governance-risk-are-shaking-investor-confidence-in-chinese-companies/>.

^[34] Nathaniel Parish Flannery, "The Great Wall: How Transparency Problems and Governance Risk Are Shaking Investor Confidence in Chinese Companies," *Forbes*, 17 Juni, 2011, <https://www.forbes.com/sites/nathanielparishflannery/2011/06/17/the-great-wall-how-transparency-problems-and-governance-risk-are-shaking-investor-confidence-in-chinese-companies/>.

^[35] Kedua institusi tersebut adalah Northwest & Ethical Investment LP, perusahaan pengelola dana (*fund manager*), dan Comité Syndical National de Retraite Bâtirente Inc., pengelola dana pensiun pekerja.

^[36] Julius Melnitzer, "Sino suit takes on the street," *Financial Post*, 26 September, 2011, <https://financialpost.com/legal-post/big-investors-name-sino-forest-in-5-8-billion-class-action>.

^[37] United States v. Elizabeth A. Holmes and Ramesh "Sunny" Balwani, Indictment, Case No. 5:18-cr-00258-LHK (N.D. Cal. 14 Juni, 2018), hlm. 4.

^[38] United States v. Elizabeth A. Holmes and Ramesh "Sunny" Balwani, Indictment, Case No. 5:18-cr-00258-LHK (N.D. Cal. 14 Juni, 2018), hlm. 5.

^[39] Richard Waters, "Autonomy beset by revenues allegation," *Financial Times*, 6 Januari, 2014, <https://www.ft.com/content/574ae2ae-7635-11e3-8c8d-00144feabdc0?syn-25a6b1a6=1>.

^[40] Press Release, "Former Autonomy CFO Convicted Of Wire Fraud," *United States Attorney's Office*, 30 April, 2018, <https://www.justice.gov/usao-ndca/pr/former-autonomy-cfo-convicted-wire-fraud>.

^[41] Murad Ahmed, "Hewlett-Packard sets out case claiming Autonomy fraud released," *Financial Time*, 5 September, 2014, <https://www.ft.com/content/4d44f8f2-34f9-11e4-aa47-00144feabdc0>.

^[42] Juliette Garside, "Five ways in which Autonomy is alleged to have cooked the books," *The Guardian*, 25 November, 2012, <https://www.theguardian.com/business/2012/nov/25/autonomy-five-ways-alleged-cooked-books>.

^[43] Juliette Garside, "Five ways in which Autonomy is alleged to have cooked the books," *The Guardian*, 25 November, 2012, <https://www.theguardian.com/business/2012/nov/25/autonomy-five-ways-alleged-cooked-books>.

^[44] Reuters, "Sino-Forest confirms Canadian police probe," *Reuters*, 12 November, 2011, <https://www.reuters.com/article/world/sino-forest-confirms-canadian-police-probe-idUSN1E7AA0P9/>.

^[45] Sino-Forest Corporation (Re), 2018 ONSEC 37, hlm. 4-9.

^[46] Heather Somerville, "Walgreens Analysts, Shareholders Heard Rave Reviews of Theranos," *The Wall Street Journal*, 15 Oktober, 2021, <http://wsj.com/livecoverage/elizabeth-holmes-trial-theranos/card/o6vvKcCo0ksdROzuhIXK>.

^[47] Heather Somerville, "Walgreens Analysts, Shareholders Heard Rave Reviews of Theranos," *The Wall Street Journal*, 15 Oktober, 2021, <http://wsj.com/livecoverage/elizabeth-holmes-trial-theranos/card/o6vvKcCo0ksdROzuhIXK>.

^[48] Press Release, "Theranos, CEO Holmes, and Former President Balwani Charged With Massive Fraud," *U.S. Securities and Exchange Commission*, 14 Maret, 2018, <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2018-41>.

^[49] Press Release, "Theranos, CEO Holmes, and Former President Balwani Charged With Massive Fraud," *U.S. Securities and Exchange Commission*, 14 Maret, 2018, <https://www.sec.gov/newsroom/press-releases/2018-41>.

^[50] The Associated Press, "Elizabeth Holmes loses bid to avoid prison and is ordered to pay \$452M in restitution," *NBC News*, 17 Mei, 2023, <https://www.nbcnews.com/news/us-news/elizabeth-holmes-loses-bid-avoid-prison-ordered-pay-452m-restitution-rcna84837>.

^[51] Alex Pope, "Estate of late Tycoon Mike Lynch to pay damages of £920m," *BBC News*, 26 Maret, 2026, <https://www.bbc.com/news/articles/cn8dg5wq9pyo>.

^[52] Alex Pope, "Estate of late Tycoon Mike Lynch to pay damages of £920m," *BBC News*, 26 Maret, 2026, <https://www.bbc.com/news/articles/cn8dg5wq9pyo>.

^[53] Kevin Rawlinson and agency, "Mike Lynch died from drowning, bayesian yacht inquest hears," *The Guardian*, 4 Oktober, 2024, <https://www.theguardian.com/uk-news/2024/oct/04/mike-lynch-died-from-drowning-bayesian-yacht-inquest-hears>.

^[54] Reuters, "Ex-Autonomy CFO sentenced in the US to 5 years in prison over Hewlett-Packard fraud," *CNBC*, 14 Mei, 2019, <https://www.cnn.com/2019/05/14/ex-autonomy-cfo-sentenced-in-the-us-to-5-years-in-prison-over-hewlett-packard-fraud.html>.

^[55] Matthew Miller, “Canadian court awards \$2.6 billion in Sino-Forest fraud case,” *Reuters*, 15 Maret, 2018, <https://www.reuters.com/article/world/canadian-court-awards-26-billion-in-sino-forest-fraud-case-idUSKCN1GR0MW/>; Robert W. Staley, dkk, “US\$2.6-Billion Fraud Judgment Awarded Against Former Sino-Fores CEO,” *Bennett Jones*, 16 April, 2018, <https://www.bennettjones.com/Insights/Blogs/2018/04/Fraud-Judgment-Awarded-Against-Former-Sino-Forest-CEO>.

^[56] Sino-Forest Corporation (Re), 2018 ONSEC 37, hlm. 32.4

^[57] Sino-Forest Corporation (Re), 2018 ONSEC 37, hlm. 32.

^[58] The Canadian Press, “Investors oppose Sino-Forest plan that would prevent individual claims,” *Global News*, 7 Desember, 2012, <https://globalnews.ca/news/316948/investors-oppose-sino-forest-plan-that-would-prevent-individual-claims/>.

^[59] Matthew Miller, “Canadian court awards \$2.6 billion in Sino-Forest fraud case,” *Reuters*, 15 Maret, 2018, <https://www.reuters.com/article/world/canadian-court-awards-26-billion-in-sino-forest-fraud-case-idUSKCN1GR0MW/>.

^[60] “quasi-criminal (prceeding),” LLI (Legal Information Institute), pembaruan terakhir Mei, 2022, [https://www.law.cornell.edu/wex/quasi-criminal_\(proceeding\)](https://www.law.cornell.edu/wex/quasi-criminal_(proceeding)).

^[61] “Enforcement,” Ontario Secutities Commission, diakses pada 16 September, 2026, <https://www.osc.ca/en/enforcement>.