

Peranan *Good Corporate Governance* (GCG)

Latar Belakang

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), *Good Corporate Governance* (GCG) adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar. *Corporate governance* berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha di suatu negara. Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) mendorong terciptanya persaingan yang sehat dan iklim usaha yang kondusif (KNKG dalam Diah Kusuma Wardani, 2008: 7). Oleh karena itu, diterapkannya *Good Corporate Governance* (GCG) bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia sangat penting untuk menunjang pertumbuhan dan stabilitas ekonomi yang berkesinambungan.

Berdasarkan Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor KEP-117/MBU/2002, *Good Corporate Governance* adalah suatu proses dari struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* lainnya, berlandaskan peraturan perundangan dan etika.

Good Corporate Governance (GCG) atau Tata Kelola Perusahaan diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan dan konsisten dengan peraturan perundang-undangan.

Pasar Efisien

Efisiensi pasar merupakan salah satu topik mendasar yang perlu kita renungi karena berkaitan langsung dengan relevan atau tidaknya kegiatan untuk berusaha memprediksi arah harga (*timing*).

Sebagian besar kalangan akademisi berkeyakinan bahwa pasar saham merupakan pasar yang efisien. Suatu pasar dikatakan efisien apabila harga barang-barang yang dijual telah menunjukkan semua informasi yang ada sehingga tidak terbias (*not biased*) menjadi terlalu murah atau terlalu mahal. Perubahan harga di masa mendatang hanya tergantung dari datangnya informasi baru di masa mendatang yang tidak diketahui sebelumnya. Perubahan harga terjadi dengan sangat cepat sehingga tidak memungkinkan untuk dieksploitasi. Karena informasi baru datangnya tidak bisa diduga, maka perubahan harga pun tidak bisa diduga alias random.

Pengertian pasar efisien adalah pasar modal yang berisi sekuritas yang nilai pasarnya selalu menyesuaikan secara cepat dan langsung apabila terjadi perubahan nilai intrinsik dari asset yang menjadi dasar dikeluarkannya sekuritas tersebut. Jadi apabila saham suatu perusahaan tidak berubah harga pasarnya padahal perusahaan tersebut mengalami suatu kondisi yang mempengaruhi bisnisnya dan informasi tentang hal itu telah tersebar kepada publik, berarti pasar modal itu tidak lah efisien.

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970). Dalam konteks ini yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal (*capital market*) dan pasar uang. Suatu pasar dikatakan efisien apabila tidak seorangpun, baik investor individu maupun investor institusi, akan mampu memperoleh *return* tidak normal (*abnormal return*), setelah disesuaikan dengan resiko, dengan menggunakan strategi perdagangan yang ada. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau "*stock prices reflect all available information*". Ekspresi yang lain menyebutkan bahwa dalam pasar yang efisien harga-harga asset atau sekuritas secara cepat dan utuh mencerminkan informasi yang tersedia tentang asset atau sekuritas tersebut.

Pasar modal yang efisien diasumsikan berisi investor yang selalu berusaha mengejar keuntungan sebesar-besarnya, tidak mau melewatkan kesempatan sekecil apa pun untuk memperoleh laba, serta cukup pintar dalam mengolah dan mengakses data perusahaan sehingga apabila ada informasi yang dapat dipergunakannya untuk memperoleh untung maka segera akan direalisasikan. Informasi yang langsung berkaitan dengan kondisi perusahaan adalah informasi penting yang menjadi acuan utama dalam strategi investasinya.

Informasi lain seperti adanya pola berulang dari harga saham dapat pula digunakannya untuk meraup untung sebesar-besarnya. Akibat adanya investor seperti di atas tercermin pada pola pergerakan harga saham yang tak beraturan (*random walk*). *Random walk* menjadi ciri pasar modal efisien.

Hipotesa Pasar Efisien

Bentuk efisiensi pasar tidak hanya dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasinya saja, tetapi juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia. Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi. Sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

Tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan bentuk informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan, dan informasi privat sebagai berikut ini:

Efisiensi Pasar Bentuk Lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisiensi dalam bentuk lemah jika harga dari sekuritas tercermin secara penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Bila ini benar, maka segala bentuk Teknikal Analisis tidak berguna sama sekali.

Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat (*semi strong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan.

Laporan yang dipublikasikan dapat berupa:

1. Informasi yang dipublikasikan yang hanya mempengaruhi harga sekuritas dari perusahaan yang mempublikasikan informasi tersebut. Informasi ini umumnya berhubungan dengan peristiwa yang terjadi di perusahaan emiten (*corporate event*) seperti pengumuman laba, pembagian deviden, pengembangan produk baru, merger dan akuisisi, pergantian pemimpin perusahaan dan lain sebagainya.
2. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga sekuritas sejumlah perusahaan. Informasi yang dipublikasikan dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang hanya berdampak pada harga sekuritas perusahaan-perusahaan yang terkena regulasi tersebut.
3. Informasi yang dipublikasikan yang mempengaruhi harga sekuritas semua perusahaan yang terdaftar di pasar saham. Informasi ini dapat berupa peraturan pemerintah atau peraturan dari regulator yang berdampak ke semua perusahaan emiten.

Bila hal ini benar, maka semua bentuk Teknikal Analisis dan Fundamental Analisis tidak bisa memberikan nilai tambah.

Efisiensi Pasar Bentuk Kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

Terdapat beberapa alasan yang menyebabkan pasar menjadi efisien. Pasar efisien dapat terjadi karena peristiwa-peristiwa sebagai berikut:

1. Investor adalah penerima harga (*price takers*), yang berarti bahwa sebagai pelaku pasar, investor seorang diri tidak dapat mempengaruhi harga dari suatu sekuritas. Harga dari satu sekuritas ditentukan oleh banyak investor yang menentukan *demand* dan *supply*.
2. Informasi tersedia secara luas kepada semua pelaku pasar pada saat yang bersamaan dan harga untuk memperoleh informasi tersebut murah. Umumnya pelaku pasar menerima informasi lewat radio, Koran atau media masa lain yang bersamaan. Untuk pasar yang efisien, harga dari informasi tersebut melalui surat kabar atau majalah tersebut.
3. Informasi dihasilkan secara acak (*random*) dan tiap-tiap pengumuman informasi sifatnya *random* satu dengan yang lainnya. Informasi dihasilkan secara *random* mempunyai arti bahwa investor tidak dapat memprediksi kapan emiten akan mengumumkan informasi yang baru.

4. Investor bereaksi dengan menggunakan informasi secara penuh dan cepat, sehingga harga dari sekuritas berubah dengan semestinya mencerminkan informasi tersebut untuk mencapai keseimbangan yang baru. Kondisi ini dapat terjadi jika pelaku pasar merupakan individu-individu yang canggih (*sophisticated*) yang mampu memahami dan menginterpretasikan informasi dengan cepat dan baik.

Kondisi-kondisi di atas mungkin terkesan kaku atau akan sulit untuk dapat dipenuhi dalam kehidupan sehari-hari. Harus diakui bahwa akan sulit sekali untuk mewujudkan kondisi sebagaimana di atas. Walaupun demikian, perlu dipertimbangkan seberapa dekat kondisi-kondisi tersebut dengan kenyataan yang ada di pasar satu persatu.

Investor pasti senantiasa memperhatikan pergerakan harga di pasar. Artinya, baik investor individual maupun institusi mengikuti pergerakan pasar tiap saat secara sek sama, dan selalu siap untuk melakukan transaksi beli atau jual manakala menurut perhitungan akan didapat hasil yang menguntungkan,. Dengan kata lain, investor yang secara cepat dapat mengetahui potensi adanya nilai tambah akan dapat memperoleh keuntungan dengan menggunakan pilihan strategi yang tepat.

Walaupun untuk mendapatkan informasi diperlukan pengorbanan, untuk institusi di dunia bisnis, pencarian berbagai jenis informasi sudah merupakan sesuatu yang biasa dan urusan biaya adalah sesuatu yang wajar dan banyak pelaku lain yang memperolehnya secara gratis (walaupun mungkin investor dikenai biaya broker atau jasa lainnya). Informasi yang ada dapat dengan mudah diperoleh dan hampir setiap saat sama seperti halnya informasi yang disampaikan lewat radio, televisi, atau alat komunikasi khusus yang tersedia bagi investor yang rela untuk membayar untuk mendapatkannya. Fleksibilitas dan bervariasinya sumber dan jenis informasi memungkinkan investor untuk mendapatkan informasi secara gratis.

Informasi diperoleh dalam bentuk acak dan bebas yang setiap saat dapat muncul. Artinya, hampir semua investor tidak dapat memprediksi kapan perusahaan akan mengumumkan perkembangan baru yang penting. Walaupun ada ketergantungan terhadap beberapa informasi sepanjang waktu, tetap saja bahwa pengumuman suatu peristiwa, misalnya *corporate actions*, adalah independent dan dapat muncul setiap saat, dengan kata lain acak.

Bila kondisi keempat terpenuhi, jelas bahwa hasil yang dapat diduga adalah investor akan dengan segera melakukan penyesuaian setiap saat ada informasi baru yang masuk ke pasar. Perubahan harga adalah independent dan tidak terpengaruh oleh harga yang lain dan harga bergerak dalam bentuk acak (*random walk*). Artinya, harga hari ini tidak terpengaruh oleh harga kemarin, karena harga yang terbentuk hari ini terjadi berdasarkan pada informasi baru yang masuk ke dan diterima di pasar. Dari paparan di atas, menunjukkan bahwa jika ke empat kondisi ideal yang disyaratkan terpenuhi, maka terwujudlah suatu pasar efisien.

Transparansi

Prinsip good corporate governance lain yang disosialisasikan OECD kepada negara-negara anggota dan negara-negara non anggota adalah pengungkapan informasi perusahaan secara transparan.

Salah satu bentuk implementasi dari penerapan tata kelola perusahaan adalah dengan menjalankan prinsip transparansi atau keterbukaan informasi. Dalam era informasi, Perusahaan diwajibkan memberikan informasi secara terbuka, tepat waktu, memadai dan akurat. Bahkan mendapatkan informasi dari perusahaan merupakan hak bagi para pemangku kepentingan, khususnya pemegang saham baik itu pemegang saham pengendali/mayoritas ataupun minoritas. Pertanyaan yang kemudian mengemuka adalah seberapa detail informasi tersebut harus disampaikan?

Dalam perdagangan saham dalam bursa efek, sering terjadi permasalahan-permasalahan yang diakibatkan oleh berbagai pihak dengan motivasi atau tujuan tertentu. Misalnya dalam hal pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan/*disclose* di pasar modal dan adanya praktek haram dalam transaksi saham dibursa efek yaitu *insider trading*. Yang dimaksud dengan *insider trading* adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong “orang dalam” perusahaan (dalam artian luas), perdagangan mana didasarkan atau dimotivasi karena adanya suatu “informasi orang dalam” (*inside information*) yang penting dan belum terbuka untuk umum, dengan perdagangan mana, pihak pedagang insider tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak langsung, atau yang merupakan keuntungan jalam pintas (*short swing profit*).

Dalam menerapkan prinsip keterbukaan informasi ada dua jenis pengungkapan informasi yang dapat dilakukan oleh perusahaan, yakni pengungkapan *mandatory* atau yang diwajibkan dan pengungkapan yang dilakukan secara sukarela atau *voluntary disclosure*. Sesuai dengan namanya, pengungkapan *mandatory* adalah pengungkapan yang diwajibkan oleh regulator atau otoritas yang mengatur pada masing-masing industri. Banyak sekali peraturan yang mengatur mengenai prinsip pengungkapan ini diantaranya Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 mengenai Perseroan Terbatas, Undang-Undang No. 14 tahun 2008, tentang Keterbukaan Informasi Publik dan berbagai peraturan-peraturan khusus yang secara spesifik mengatur industri tertentu.

Umumnya keterbukaan informasi mengatur mengenai apa saja yang harus diungkap kepada publik dan juga mengatur mengenai media komunikasi perusahaan seperti website perusahaan, dan sejumlah publikasi-publikasi yang wajib di muat di media massa (umumnya surat kabar harian). Salah satu media keterbukaan informasi yang menjadi perhatian penting adalah laporan keuangan dan laporan tahunan serta website perusahaan. Bahkan aspek kualitas keterbukaan informasi yang disajikan mendapatkan perhatian penting dari sejumlah instansi pemerintah dengan adanya *Annual Report Awards* yang melakukan penilaian terhadap keterbukaan informasi yang disajikan dalam Laporan Tahunan sebuah perusahaan.

Sedangkan pengungkapan sukarela adalah pengungkapan informasi yang dilakukan secara sukarela oleh perusahaan tanpa diwajibkan oleh regulator dan

otoritas. Masing-masing perusahaan tentu saja berbeda dalam menerapkan pengungkapan sukarela. Contoh para perusahaan yang berkomitmen dalam melakukan pengungkapan secara sukarela ini saya kira dapat dilihat pada perusahaan yang menjadi juara *Annual Report Award*.

Lalu dengan sebegitu pentingnya aspek keterbukaan informasi, bagaimana dengan penerapan prinsip menjaga rahasia perusahaan? Secara awam, yang dimaksud dengan rahasia perusahaan adalah semua informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut yang sangat berharga dan tidak boleh diketahui oleh perusahaan lainnya terutama perusahaan saingannya (kompetitornya). Selain itu, dapat dikatakan bahwa selama suatu informasi belum dipublikasikan, maka informasi tersebut masih dipandang sebagai rahasia perusahaan. Banyak juga yang mengasumsikan rahasia perusahaan, sebagai rahasia dagang. Perspektif seperti itu ada benarnya juga, namun sejatinya rahasia dagang hanyalah sebagian dari rahasia perusahaan saja.

Apa saja sebenarnya yang dapat dikategorikan sebagai rahasia perusahaan? Formula suatu produk, resep, strategi perusahaan, bahkan dalam industri perbankan, perusahaan bank juga diwajibkan untuk menjaga rahasia nasabah. Rahasia perusahaan adalah informasi yang dimiliki oleh perusahaan yang wajib dilindungi karena jika sampai bocor maka akan merugikan nilai perusahaan. Lalu bagaimana dengan “rahasia kotor” perusahaan? Hal tersebut tentu saja bertentangan dengan etika dan karenanya bukan termasuk rahasia perusahaan.

Lalu apakah menjaga rahasia perusahaan bertentangan dengan prinsip keterbukaan informasi sebagai salah satu implementasi tata kelola perusahaan? Kata kuncinya sebenarnya mudah saja. Hal ini terletak pada pengungkapan sukarela. Saat melakukan pengungkapan sukarela, kita harus memastikan bahwa pengungkapan sukarela tersebut juga melindungi rahasia perusahaan.

Bushman dan Smith mendefinisikan transparansi perusahaan sebagai “tersedianya penyebaran (dalam hal ini informasi) luas yang relevan, informasi yang terpercaya tentang kinerja periode, *financial position*, peluang berinvestasi, pemerintahan, nilai dan risiko dari perusahaan-perusahaan dagang umumnya”. Dalam tingkat negara, Bushman dan Smith mengidentifikasi dua macam dari transparansi, yaitu transparansi keuangan dan transparansi pemerintahan, namun yang akan dibahas adalah transparansi keuangan. Yang menjadi komponen utama dari transparansi keuangan adalah intensitas pengungkapan, ketepatan waktu dari pengungkapan, kuantitas penganalisa, dan perkembangan media. Dari ukuran transparansi tersebut, pengungkapan informasi keuangan di laporan tahunan perusahaan harus sesuai dengan standart akuntansi yang sedang berlaku.

Prinsip transparansi mengharuskan informasi tersedia dan dapat langsung diakses oleh pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Prinsip pengungkapan dan transparansi menyatakan bahwa perusahaan harus mengungkapkan semua informasi material mengenai perusahaan secara akurat dan tepat waktu. Beberapa informasi material tersebut antara lain kondisi keuangan, struktur kepemilikan, transaksi pihak berelasi, dan tata kelola perusahaan. Laporan keuangan perusahaan harus di audit oleh auditor eksternal yang independen dan kompeten, serta

media komunikasi harus memberikan akses informasi yang relevan yang sama, tepat waktu, dan efisien dari sisi biaya untuk semua pemangku kepentingan.

Aturan pengungkapan yang transparan akan mengurangi ketidakseimbangan informasi sehingga kemungkinan terjadinya tindakan yang dapat merugikan perusahaan dapat diperkecil. Adanya praktik pengungkapan yang baik disuatu pasar modal dapat meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dan juga melindungi investor. Informasi yang disampaikan perusahaan kepada investor perlu disediakan secara reguler, dapat diandalkan, dan dapat dibandingkan dengan cukup rinci agar investor dapat menilai akuntabilitas manajemen, dan mengambil keputusan.

Terdapat dua jenis pengungkapan, yaitu pengungkapan wajib dan pengungkapan sukarela. Regulator menetapkan pengungkapan wajib apa saja yang harus dilakukan perusahaan. Peraturan Bapepam- LK mengharuskan perusahaan publik untuk menyampaikan laporan keuangan tengah tahunan dan tahunan (X.K.2), serta menyampaikan laporan tahunan (X.K.6). Bursa efek Indonesia juga mengatur kewajiban perusahaan tercatat untuk menyampaikan laporan keuangan interim (Peraturan No I-E). Perusahaan secara sukarela juga dapat melakukan pengungkapan sukarela, melebihi pengungkapan wajib yang diharuskan regulator. Yang perlu diungkapkan adalah yang material yaitu informasi yang jika tidak diungkapkan atau disajikan secara tidak wajar akan mempengaruhi pengambilan keputusan ekonomis oleh pengguna informasi.

Menurut OECD *Board of Directors* perusahaan wajib melaporkan kepada pemegang saham secara akurat, transparan dan tepat waktu, hal-hal yang bersangkutan dengan kondisi keuangan, perubahan kepemilikan, kinerja bisnis dan hal-hal penting lainnya yang dapat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan.

Perusahaan harus melaporkan praktek tata kelola perusahaannya, bahkan di sejumlah negara pengungkapan tersebut telah diwajibkan sebagai bagian dari pelaporan berkala. Di beberapa negara, perusahaan diwajibkan untuk mengimplementasikan praktek tata kelola perusahaan, atau memerlukan pengesahan oleh otoritas pasar modal terhadap kewajiban pelaporan dengan dasar kriteria "memenuhi atau perlu penjelasan". Informasi yang harus diungkapkan oleh Perseroan meliputi pengungkapan yang tidak terbatas pada visi, misi, sasaran usaha, strategi, kondisi keuangan, susunan dan kompensasi Direksi dan Dewan Komisaris, Pemegang Saham mayoritas, kepemilikan saham oleh anggota Direksi dan Dewan Komisaris beserta keluarganya dalam Perseroan dan Perusahaan lainnya, sistem manajemen risiko, sistem pengawasan dan pengendalian internal, sistem dan pelaksanaan GCG serta tingkat kepatuhan dalam penerapannya, dan kejadian-kejadian penting yang dapat mempengaruhi kondisi Perseroan secara proporsional.

Prinsip OECD kelima (V), terdapat enam sub-bagian dari pembahasan mengenai pengungkapan dan transparansi ini. Berikut adalah uraian dan penjelasannya.

1. Pengungkapan harus mencakup informasi material tentang: 1) Keuangan dan hasil operasi perusahaan; 2) Tujuan perusahaan; 3) Kepemilikan saham mayoritas dan hak suara; 4) Kebijakan remunerasi untuk dewan komisaris dan direksi, dan informasi tentang anggota dewan, termasuk kualifikasi mereka, proses seleksi,

- perangkapan jabatan dan independensinya; 5) Transaksi dengan pihak terkait (afiliasi); 6) Faktor-faktor risiko yang akan diperkirakan; 7) Hal-hal penting berkaitan dengan karyawan dan pemangku kepentingan (*stakeholder*) lainnya; dan 8) Struktur dan kebijakan tata kelola khususnya berkaitan dengan isi dari pedoman atau kebijakan tata kelola perusahaan dan penerapannya.
2. Informasi harus disajikan dan diungkapkan sesuai dengan standar kualitas akuntansi yang berkualitas tinggi dan pengungkapan keuangan dan non-keuangan.
 3. Audit tahunan harus dilakukan oleh auditor independen, kompeten dan berkualitas dalam rangka memberikan jaminan eksternal dan obyektif kepada pengurus dan pemegang saham bahwa laporan keuangan cukup mewakili posisi keuangan dan kinerja perusahaan dalam semua hal yang material.
 4. Auditor eksternal harus bertanggung jawab kepada pemegang saham dan berkewajiban kepada perusahaan untuk melakukan kerja profesional dalam melakukan audit.
 5. Media penyebaran informasi harus memberikan akses informasi yang relevan bagi pengguna secara sama (*equal*), tepat waktu, dan biaya yang efisien.
 6. Kerangka tata kelola perusahaan harus mengarah dan mendorong terciptanya ketentuan mengenai analisa atau saran dari analis, pedagang perantara efek, penerjemah dan pihak lainnya yang relevan dengan keputusan investor, tidak mengandung benturan kepentingan yang material yang mungkin mempengaruhi integritas analisa atau saran yang diberikan.

Pengungkapan melalui media penyebaran informasi merupakan hal penting dalam informasi itu sendiri. Internet dan teknologi informasi lainnya juga memberi peluang untuk penyebaran informasi yang lebih baik tentang tata kelola perusahaan. Dengan mempertimbangkan pengungkapan secara berkelanjutan atau pengungkapan kini, praktek yang baik adalah melakukan pengungkapan yang "segera" atas kejadian yang material. Kerangka *corporate governance* harus memastikan bahwa keterbukaan informasi perusahaan secara akurat dan tepat waktu harus dilakukan. Keterbukaan tersebut harus mencakup, tetapi tidak terbatas pada informasi yang material mengenai kinerja keuangan perusahaan, transaksi benturan kepentingan, pengelolaan risiko, struktur pengelolaan dan kebijakan perusahaan, khususnya tentang prinsip *corporate governance*. Semua informasi yang disajikan harus disiapkan dan disajikan sesuai dengan standar akuntansi yang berkualitas tinggi. Laporan keuangan harus diaudit oleh auditor yang independen, kompeten dan memiliki kualifikasi yang tinggi. Dalam pelaksanaan tugasnya akuntan publik harus bertanggungjawab kepada pemegang saham. Kerangka *corporate governance* juga harus memiliki mekanisme yang mendorong penggunaan analis, *brokers*, dan pemerintah yang tidak memiliki benturan kepentingan dengan perusahaan. Hal tersebut untuk memastikan terjaganya integritas profesi-profesi tersebut.

Penelitian oleh Meek dan Gray (1989) dan lain-lain telah menunjukkan, misalnya, bahwa pengungkapan sukarela yang akan datang adalah ketika perusahaan berkompetisi untuk pembiayaan dari investor, khususnya dalam konteks lintas batas. Dimana pemerintah dan Perusahaan yang berusaha mempengaruhi lingkungan di mana MNE beroperasi, ada juga yang akan berpengaruh kuat pada MNE untuk

memberikan informasi. Faktor-faktor kompleks yang mempengaruhi pengungkapan perusahaan, ditunjukkan dalam figure berikut ini:

1. Biaya Informasi Produksi; Pengungkapan informasi memerlukan biaya keuangan langsung. Perusahaan multinasional mengerti dan enggan untuk mendatangkan peningkatan biaya kecuali mereka diminta untuk melakukannya atau potensi keuntungan melebihi perkiraan biaya. Biaya langsung adalah nilai sumber daya yang digunakan dalam pengumpulan dan pengolahan informasi serta dalam mengaudit dan mengkomunikasikan. Biaya langsung seperti pengungkapan informasi akan bergantung pada struktur internal MNE dan informasi yang dihasilkan dalam rangka untuk mengelola struktur ini.
2. Kerugian Kompetitif dari Pengungkapan; Dalam beberapa keadaan pengungkapan informasi bisa merugikan Perusahaan Multinasional. Karena informasi akan dapat diakses oleh siapa saja sehingga pesaing juga dapat mengetahui informasi tersebut. Informasi yang memungkinkan perusahaan pesaing untuk meningkatkan kekayaan mereka dengan menggunakan informasi ini.
3. Perilaku Manajerial untuk Pengungkapan Sukarela; Tambahan permintaan pengungkapan informasi datang dari organisasi internasional (khususnya PBB, OECD, Uni Eropa, dan IASB), pemerintah dan masyarakat dimana Perusahaan Multinasional beroperasi. Namun, pertumbuhan globalisasi dari pasar modal menunjukkan adanya tekanan pasar yang signifikan untuk tambahan informasi mengenai operasi Perusahaan Multinasional serta adanya prospek dan kekhawatiran mengenai koordinasi internasional dari peraturan pasar modal. Tekanan ini membuat manajemen harus menimbang biaya dan manfaat dari pengungkapan informasi secara sukarela.
4. Praktek Pengungkapan Perusahaan; Praktek pengungkapan secara sukarela oleh Perusahaan Multinasional, sebuah studi oleh Meek, Roberts, dan Gray (1995) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi pengungkapan sukarela pada 226 Perusahaan Multinasional dari Amerika Serikat, Inggris, dan negara-negara benua Eropa. Pengungkapan telah diteliti dan diklasifikasikan menjadi tiga jenis : strategi, nonfinansial, dan finansial. Melihat faktor yang mempengaruhi pengungkapan informasi secara sukarela, dukungan statistik ditemukan untuk ukuran perusahaan, status daftar perusahaan internasional, asal negara atau kawasan. MNE terbesar adalah perusahaan yang menentukan kecenderungan dalam memberikan keterbukaan informasi non financial dan finansial.

Kasus Insider Trading yang Pernah dialami PT Gas Negara Tbk

Kasus yang dialami oleh PT Perusahaan Gas Negara Tbk yang berindikasi bermula pada jatuhnya dalam penjualan saham di bursa efek. Terjadinya pada periode 12 september 2006 sampai dengan 11 januari 2007. Terdapat indikasi terjadinya pelanggaran terhadap peraturan undang-undang pasar modal pada transaksi penjualan saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk. Semuanya terjadi bermula dari penurunan secara signifikan harga saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk di Bursa Efek Jakarta, yaitu dari Rp 9.650,00 (harga penutupan pada tanggal 11 januari 2006) menjadi Rp 7.400,00 per lembar saham pada tanggal 12 januari 2007.

Dugaan adanya *insider trading* sangat terasa pada saat harga saham PGN anjlok pada harga Rp 7.400,00. Jatuhnya harga saham tersebut dilihat tidak wajar, karena merujuk pada harga sebelumnya Rp 9.650,00 berarti telah jatuh sebanyak 23,36%. Melihat dengan jatuhnya harga saham dalam penjualan dibursa efek, patut diduga bahwa adanya kesalahan atau pun kesengajaan dalam hal transaksi yang dilakukan oleh PT Perusahaan Gas Negara Tbk.

Kala itu, saham PGN merosot hingga 23,32% atau Rp 2.250 menjadi Rp 7.400 dibandingkan posisi sebelumnya di Rp 9.650. sebanyak 186,2 juta saham ditransaksikan. Dan katagori orang dalam kasus PGN sebagaimana dimaksud di Undang-undang Pasar Modal adalah Kementrian BUMN, sebagai pemegang saham, manajemen emiten, serta Danareksa Sekuritas, Bahana Securitas dan Credit Suisse sebagai konsultan.

Pada masa periode 12 September 2006 sampai dengan 11 Januari 2007, yang dimana telah terjadi penurunan dalam penjualan saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk diduga dikarenakan adanya tindakan *Insider trading* yang dilakukan. Namun, pembuktian terhadap dugaan insider trading tidaklah gampang, membutuhkan waktu yang cukup lama, karena keterbatasan teknologi yang tertinggal kemajuannya dibandingkan pada perkembangan pasar.

Ada dugaan bahwa beberapa pelaku pasar telah mengetahui informasi penting mengenai penundaan komersialisasi gas tersebut sebelum diumumkan secara resmi oleh manajemen PT Perusahaan Gas negara Tbk. Dalam arti lain, tidak semua pelaku pasar mengetahui informasi penting tersebut. Sehingga bagi mereka yang mengetahui informasi penting tersebut, langsung mengambil langkah yang dapat menguntungkan mereka sendiri, dengan menjual saham PGN lebih dulu dibanding investor lainnya. Puncaknya pada tanggal 12 Januari 2007, para investor lainnya ikut-ikutan menjual saham PGN secara besar-besaran, yang mengakibatkan jatuhnya harga saham PGN 23,32% dari harga Rp 9.650,00 menjadi Rp 7.400,00.

Dari melihat dan memahami posisi kasus diatas, terdapat beberapa fakta-fakta hukum yang dapat dijadikan sebagai bahan penelitian lebih lanjut, antara lain sebagai berikut :

1. Penurunan atau jatuhnya harga saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk pada saat penjualan dibursa efek Indonesia. Pada harga Rp 9.650 (harga penutupan pada tanggal 11 januari 2006) 23,36% anjlok pada harga Rp 7.400 perlembar saham pada tanggal 12 januari 2007.
2. Adanya bukti-bukti yang menunjuk pada praktek transaksi saham perusahaan yang dilakukan oleh pihak orang dalam perusahaan, yang terjadi pada periode 12 september 2006 sampai dengan 11 januari 2007.
3. Adanya informasi yang tergolong sebagai informasi material dan dapat mempengaruhi harga saham. Antaranya :
 - a. Penurunan harga saham PT Perusahaan Gas Negara sangat erat dengan siaran pers yang dilakukan manajemn perusahan sehari sebelumnya tertanggal 11 jaunari 2007.

- b. Pernyataan bahwa ditundanya proyek komersialisasi pemipaan gas PT Perusahaan Gas Negara Tbk yang semula akan dilakukan pada akhir Desember 2006 tertunda menjadi Maret 2007.
- c. Informasi tentang penurunan volume gas telah diketahui para pihak perusahaan sejak tertanggal 12 September 2006 dan informasi tentang tertundanya gas ini sejak tanggal 18 Desember 2006, para pihak perusahaan baru menjelaskan pada tanggal 11 Januari 2007.

Dalam kasus ini, ada 3 hal yang dihadapi oleh PT. PGN mulai dari pelanggaran prinsip keterbukaan hingga insider trading. Beberapa di antaranya adalah sebagai berikut :

1. Pelanggaran prinsip *disclosure* terhadap keterlambatan penyampaian laporan kepada Bapepam dan masyarakat tentang peristiwa material.

Dalam Pasal 86 ayat (2) UU No. 5 tahun 1995 tentang Pasar Modal disebutkan bahwa perusahaan publik menyampaikan laporan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut.

Pada kenyataannya PT. Gas Negara terlambat melaporkan fakta atas penundaan proyek pipanisasi yang dilakukan oleh PT PGN. Dalam hal ini keterlambatan pelaporan keterbukaan informasi sebanyak 35 hari. Mengenai informasi penurunan volume gas dan informasi tertundanya gas ini Dikategorikan sebagai fakta material dalam Peraturan Nomor X.K.1. Sehingga telah jelas, bahwa PT. Gas Negara melanggar pasal 86 ayat (2) UU No. 5/1995 jo. Peraturan Nomor X.K.1. dengan pelanggaran ini PT. PGN dikenai sanksi administratif berupa denda sebesar Rp. 35 juta.

2. Pelanggaran prinsip *disclosure* terhadap pemberian keterangan yang secara material tidak benar.

Ada beberapa hal yang seringkali dilarang dalam hal keterbukaan informasi, di antaranya sebagai berikut :

- a. Memberikan informasi yang salah sama sekali.
- b. Memberikan informasi yang setengah benar.
- c. Memberikan informasi yang tidak lengkap.
- d. Sama sekali diam terhadap fakta/informasi material.

Keempat hal ini dilarang karena oleh hukum dianggap dapat menimbulkan "*misleading*" bagi investor dalam memberikan judgement nya untuk membeli atau tidak suatu efek .

Ketentuan ini juga diadopsi dalam pasal 93 UU No. 8/1995 tentang Pasar Modal, yang menyebutkan bahwa tiap pihak dilarang, dengan cara apa pun, memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga Efek di Bursa Efek .

Dalam kasus ini PT. PGN yakni memberikan keterangan material tidak benar tentang rencana volume gas yang dapat dialirkan melalui proyek SSWJ (South

Sumatera-West Java) . Fakta itu sudah diketahui atau sewajarnya diketahui oleh direksi, yang kemudian seharusnya keterangan itu disampaikan kepada publik, namun tidak disampaikan. Sehingga jelas terjadi bahwa telah terjadi pelanggaran terhadap pasal 93 UU No. 8/1995 dan diancam dengan pidana penjara paling lama 10 tahun dan denda paling banyak Rp. 15 milyar . Oleh karena itu, sudah sepatutnya dan sewajarnya Bapepam-LK menjatuhkan sanksi administratif berupa denda sebesar Rp. 5 miliar kepada Direksi PT PGN yang menjabat pada periode bulan Juli 2006 s.d. Maret 2007 yaitu Sutikno, Adil Abas, Djoko Pramono, WMP Simanjuntak dan Nursubagjo Prijono.

3. Keterlibatan *fiduciary position* dalam kasus insider trading transaksi efek PGAS Dalam pasal 95 UU No. 8/1995 tentang Pasar Modal menerangkan bahwa orang dalam dari perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan transaksi atas Efek Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud. Penjelasan pasal 95 memberi arti kepada orang dalam sebagai pihak-pihak yang tergolong dalam:

- a. Komisaris, Direktur, atau pengawas perusahaan terbuka
- b. Pemegang saham utama perusahaan terbuka
- c. Orang yang karena kedudukannya, profesinya atau karena hubungan usahanya dengan perusahaan terbuka memungkinkan memperoleh informasi orang dalam. Dengan kedudukan disini dimaksudkan sebagai lembaga, institusi atau badan pemerintahan. Sementara yang merupakan "hubungan usaha" adalah hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan usahanya, seperti, nasabah, pemasok, kontraktor, pelanggan, kreditur, dan lain-lain

Konsistensi dengan Peraturan Perundang-undangan

Menurut *The Organization for Economics Cooperation and Development (OECD)* apabila pemerintah suatu negara menginginkan prinsip-prinsip *good corporate governance* diterapkan secara efektif di negaranya, mereka wajib membangun landasan hukum yang memungkinkan hal itu terjadi. Tanpa landasan hukum yang kuat salah satu tujuan utama *good corporate governance*, yaitu melindungi hak dan kepentingan pemegang saham dan *stakeholders* yang lain sulit dilaksanakan.

Landasan hukum tersebut antara lain berupa penciptaan (a). Undang-undang tentang perseroan terbatas, (b) Undang-undang perburuhan, (c). Undang-undang tentang kredit perbankan, (d). Ketentuan standar akuntansi keuangan dan standar audit, dan (e). Syarat dan prosedur pendaftaran saham perusahaan di bursa efek.

OECD menyarankan dalam menyusun undang-undang atau ketentuan hukum lain yang bersangkutan dengan penerapan prinsip *good corporate governance*, pemerintah hendaknya melakukan komunikasi dan konsultasi dengan perusahaan-perusahaan lokal. Disamping itu pemerintah negara yang menerapkan prinsip-prinsip *good corporate governance* disarankan memonitor penerapan prinsip-prinsip tersebut di dunia bisnis negaranya.

Apabila pemerintah menganggap undang-undang atau ketentuan hukum baru perlu dikeluarkan, hendaknya mereka menjamin undang-undang atau ketentuan hukum

baru tersebut dapat diterapkan. Untuk itu diperlukan dialog dengan asosiasi profesi dan pengusaha sebelum undang-undang itu diundangkan.

Pada tahun 2004 Pemerintah Indonesia memperluas tugas KNKCG melalui surat keputusan Menteri Koordinator Perekonomian RI No. KEP-49/M.EKON/II/TAHUN 2004 tentang pembentukan Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) yang memperluas cakupan tugas sosialisasi *governance* bukan hanya di sector korporasi tapi juga di sector pelayanan public. Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) yang terdiri dari Sub-Komite Publik dan Sub-Komite Korporasi. Salah satu tugas penting dari Sub-Komite Korporasi adalah menciptakan pedoman bagi dunia usaha dalam menerapkan GCG. Pedoman GCG merupakan panduan bagi perusahaan dalam membangun, melaksanakan dan mengkomunikasikan praktek GCG kepada pemangku kepentingan. Oleh karena itu, saya menyambut baik diselesaikannya penyempurnaan Pedoman Umum GCG oleh KNKG. Pedoman Umum GCG ini bukan merupakan peraturan perundangan, tetapi berisi hal-hal sangat prinsip yang semestinya menjadi landasan bagi perusahaan yang ingin mempertahankan kesinambungan usahanya dalam jangka panjang dalam koridor etika bisnis yang berlaku. Oleh karena itu, dengan Pedoman Umum GCG ini, masing-masing perusahaan diharapkan mempraktekkan GCG atas dasar kesadaran sendiri. Saya menghimbau agar asosiasi dan lembaga yang terkait dengan pemeliharaan kesehatan perusahaan dapat berperan dalam mensosialisasikan dan mendorong perusahaan-perusahaan untuk menjalankan GCG. Selain itu, regulator juga diharapkan dapat mengadopsi prinsip-prinsip yang termuat di Pedoman Umum GCG ini dalam membuat peraturan-peraturan sehingga mendukung meluasnya praktek GCG di Indonesia.

KNKG pada tahun 2006 menyempurnakan pedoman CG yang telah di terbitkan pada tahun 2001 agar sesuai dengan perkembangan. Pada Pedoman GCG tahun 2001 hal-hal yang dikedepankan adalah mengenai pengungkapan dan transparansi, sedangkan hal-hal yang disempurnakan pada Pedoman Umum GCG tahun 2006 adalah :

1. Memperjelas peran tiga pilar pendukung (Negara, dunia usaha, dan masyarakat) dalam rangka penciptaan situasi kondusif untuk melaksanakan GCG.
2. Pedoman pokok pelaksanaan etika bisnis dan pedoman perilaku.
3. Kelengkapan Organ Perusahaan seperti komite penunjang dewan komisaris(komite audit, komite kebijakan risiko, komite nominasi dan remunerasi, komite kebijakan corporate governance).
4. Fungsi pengelolaan perusahaan oleh Direksi yang mencakup lima hal dalam kerangka penerapan GCG yaitu kepengurusan, manajemen risiko, pengendalian internal, komunikasi, dan tanggung jawab sosial.
5. Kewajiban perusahaan terhadap pemangku kepentingan lain selain pemegang saham seperti karyawan, mitra bisnis, dan masyarakat serta pengguna produk dan jasa.
6. Pernyataan tentang penerapan GCG.
7. Pedoman praktis penerapan Pedoman GCG.

Tiga Pilar Penerapan GCG

Konsep *good governance* adalah seluruh rangkaian proses pembuatan yang mensinergikan pencapaian tujuan tiga pilar *good governance*, yaitu pemerintah sebagai *good public governance*, masyarakat dan dunia usaha swasta sebagai *good corporate governance*.

Penerapan GCG perlu didukung oleh tiga pilar yang saling berhubungan, yaitu negara dan perangkatnya sebagai regulator, dunia usaha sebagai pelaku pasar, dan masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa dunia usaha. Prinsip dasar yang harus dilaksanakan oleh masing-masing pilar adalah:

1. Negara dan perangkatnya menciptakan peraturan perundang-undangan yang menunjang iklim usaha yang sehat, efisien dan transparan, melaksanakan peraturan perundang-undangan dan penegakan hukum secara konsisten (*consistent law enforcement*).
2. Dunia usaha sebagai pelaku pasar menerapkan GCG sebagai pedoman dasar pelaksanaan usaha.
3. Masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa dunia usaha serta pihak yang terkena dampak dari keberadaan perusahaan, menunjukkan kepedulian dan melakukan kontrol sosial (*social control*) secara obyektif dan bertanggung jawab.

Tiga pilar pendukung tersebut mempunyai peran masing - masing untuk mendukung penerapan Good Corporate Governance . Perananan tiga pilar Good Corporate Governance secara garis besar merupakan penjabaran dari prinsip - prinsip dasar masing-masing pilar (Mahifa I, 2011:5). Masing - masing pilar mempunyai perananan yang sangat signifikan dalam mengawal segenap proses dan implementasi penerapan Good Corporate Governance.

Pertama, negara/pemerintah: konsepsi pemerintahan pada dasarnya adalah kegiatan kenegaraan atau pemerintah daerah untuk menjalankan tugas kenegaraan yang bertujuan untuk mensejahterakan rakyat. Kedua, sektor swasta: pelaku sektor swasta mencakup perusahaan swasta yang aktif dalam interaksi sistem pasar, seperti: industri pengolahan perdagangan, perbankan, dan koperasi, termasuk kegiatan sektor informal. Ketiga, masyarakat: kelompok masyarakat dalam kontek kenegaraan pada dasarnya berada diantara atau ditengah-tengah antara pemerintah dan perseorangan, yang mencakup baik perseorangan maupun kelompok masyarakat yang berinteraksi secara sosial politik, dan ekonomi. Artinya bahwa dalam pengelolaan perusahaan yang terpadu dan berkelanjutan, perusahaan tidak bisa sendiri, karena terdapat dua peran lain yang diperankan oleh pihak eksternal perusahaan yang harus ditaati dan dilayani agar kepuasan kedua pihak tersebut dapat memberikan jaminan bagi keberlangsungan perusahaan di masa mendatang.

Pedoman Pokok Pelaksanaan

A. Peranan Negara

1. Melakukan koordinasi secara efektif antar penyelenggara negara dalam penyusunan peraturan perundang-undangan berdasarkan sistem hukum nasional dengan memprioritaskan kebijakan yang sesuai dengan kepentingan dunia usaha dan masyarakat. Untuk itu regulator harus memahami perkembangan bisnis yang terjadi untuk dapat melakukan penyempurnaan atas peraturan perundang-undangan secara berkelanjutan.
2. Mengikutsertakan dunia usaha dan masyarakat secara bertanggungjawab dalam penyusunan peraturan perundang-undangan (rule-making rules).
3. Menciptakan sistem politik yang sehat dengan penyelenggara negara yang memiliki integritas dan profesionalitas yang tinggi.
4. Melaksanakan peraturan perundang-undangan dan penegakan hukum secara konsisten (*consistent law enforcement*).
5. Mencegah terjadinya korupsi, kolusi dan nepotisme (KKN).
6. Mengatur kewenangan dan koordinasi antar-instansi yang jelas untuk meningkatkan pelayanan masyarakat dengan integritas yang tinggi dan mata rantai yang singkat serta akurat dalam rangka mendukung terciptanya iklim usaha yang sehat, efisien dan transparan.
7. Memberlakukan peraturan perundang-undangan untuk melindungi saksi dan pelapor (*whistleblower*) yang memberikan informasi mengenai suatu kasus yang terjadi pada perusahaan. Pemberi informasi dapat berasal dari manajemen, karyawan perusahaan atau pihak lain.
8. Mengeluarkan peraturan untuk menunjang pelaksanaan GCG dalam bentuk ketentuan yang dapat menciptakan iklim usaha yang sehat, efisien dan transparan.
9. Melaksanakan hak dan kewajiban yang sama dengan pemegang saham lainnya dalam hal Negara juga sebagai pemegang saham perusahaan.

B. Peranan Dunia Usaha

1. Menerapkan etika bisnis secara konsisten sehingga dapat terwujud iklim usaha yang sehat, efisien dan transparan.
2. Bersikap dan berperilaku yang memperlihatkan kepatuhan dunia usaha dalam melaksanakan peraturan perundang-undangan.
3. Mencegah terjadinya korupsi, kolusi dan nepotisme (KKN).
4. Meningkatkan kualitas struktur pengelolaan dan pola kerja perusahaan yang didasarkan pada asas GCG secara berkesinambungan.
5. Melaksanakan fungsi ombudsman untuk dapat menampung informasi tentang penyimpangan yang terjadi pada perusahaan. Fungsi ombudsman dapat dilaksanakan bersama pada suatu kelompok usaha atau sektor ekonomi tertentu.

C. Peranan Masyarakat

1. Melakukan kontrol sosial dengan memberikan perhatian dan kepedulian terhadap pelayanan masyarakat yang dilakukan penyelenggara negara serta terhadap kegiatan dan produk atau jasa yang dihasilkan oleh dunia usaha, melalui penyampaian pendapat secara objektif dan bertanggung jawab.
2. Melakukan komunikasi dengan penyelenggara negara dan dunia usaha dalam mengekspresikan pendapat dan keberatan masyarakat.
3. Mematuhi peraturan perundang-undangan dengan penuh kesadaran dan tanggung jawab.

Sumber :

<http://www.davishare.com/2015/01/konsep-dasar-pasar-efisien.html>

<http://dedisuselopress.blogspot.com/2015/11/pasar-efisien.html>

<http://erikababan.blogspot.com/2012/10/contoh-peyimpangan-goog-corporate.html>

<https://fakhrurrojihan.wordpress.com/2014/12/29/keterbukaan-informasi-vs-rahasia-perusahaan/>

<http://fekool.blogspot.com/2016/05/corporate-governance-pengungkapan-dan.html>

<https://hikmawansp.wordpress.com/2012/01/29/pilar-pilar-good-governance/>

<https://ihedge.wordpress.com/2007/06/23/tentang-efisiensi-pasar-modal-implikasinya/>

<https://kunami.wordpress.com/category/gcg/>

http://manikwida.blogspot.com/2012/11/good-corporate-governance-gcg_7704.html

<https://noramaghfirah.blogspot.com/2017/09/transparansi-dan-pengungkapan.html>

<https://www.psychologymania.com/2013/01/pengertian-pasar-efisien.html>

<http://septianludy.blogspot.com/2014/11/gcg.html>

<http://yuriaiuary.blogspot.com/2017/05/pengungkapan-dan-transparansi.html>

Sutojo, Siswanto, E. John Aldridge, Good Corporate Governance, Tata Kelola Perusahaan yang Sehat, Cetakan kedua, Penerbit PT Damar Mulia Pustaka, Juni 2008, Jakarta.