

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Umum tentang Prinsip Keterbukaan Informasi

1. Pengertian Prinsip Keterbukaan Informasi

Ciri mendasar berjalannya sebuah industri pasar modal adalah adanya keterbukaan informasi secara penuh (*full disclosure*). Keterbukaan informasi merupakan jantung industri pasar modal. Keterbukaan informasi merupakan ‘oksigen’ yang dibutuhkan para investor, analis, perusahaan riset, pengelola dana (*fund management*), pengelola dana pensiun dan pihak-pihak terkait lain. Dengan berbekal informasi, para investor dapat mengambil keputusan dengan baik. Seorang investor saham dapat menilai apakah ia akan membeli saham ketika IPO dan dengan informasi yang diperoleh seorang investor dapat memperkirakan ekspektasinya ke depan, apakah ia akan segera menjual saham ketika masuk ke pasar sekunder atau menahan saham tersebut untuk jangka waktu yang cukup lama mengingat prospek saham yang telah dibelinya. Melalui informasi yang terdapat di laporan keuangan dapat diproyeksikan pertumbuhan perusahaan ke depan.¹⁰

Dengan adanya prinsip keterbukaan informasi ini, para pemodal atau investor dapat mengawasi dana yang diinvestasikannya. Apakah dana yang diinvestasikan berada di perusahaan yang tepat atau tidak. Melalui informasi yang diberikan oleh perusahaan emiten para investor bisa ikut

¹⁰ Hendy M. Fakhruddin, **Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan**, Elek Media Computindo, Jakarta, 2008, hlm. 157

mengontrol dan mengetahui kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan, apakah melanggar peraturan dan ketentuan perundang-undangan atau tidak.

Industri pasar modal merupakan industri yang bersifat *highly regulated*. *Highly regulated* berarti bahwa pasar modal merupakan sebuah tempat dimana terjadi penawaran dan pembelian efek yang sangat diatur dengan banyak sekali peraturan dari instansi yang berwenang.

Emiten yang mampu melaksanakan prinsip keterbukaan informasi dengan baik, maka pada saat emiten atau perusahaan tersebut memperoleh dana kembali dari publik, emiten tersebut akan mendapatkan persepsi positif dari masyarakat.

Prinsip keterbukaan (*disclosure principle*) meliputi dua fase, yaitu masa sebelum listing dan masa sesudah listing. Fase sebelum *listing* dimulai pada saat perusahaan ingin melakukan *go public*, dan proses *go public* itu sendiri sudah mengharuskan emiten terbuka. Keterbukaan masa sebelum *listing* umumnya tercermin dari prospektusnya.¹¹

Pada masa sebelum listing, prinsip keterbukaan diperlukan bagi perusahaan yang mencanangkan akan *go public*. Peralihan dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka ini memerlukan keterbukaan informasi. Karena tidak hanya status perusahaan saja yang menjadi berubah, dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka. Tapi juga, seluruh kegiatan perusahaan, modal, jajaran anggota perusahaan dari jajaran atas hingga bawah, harus diinformasikan pada publik.

¹¹ Adrian Sutedi, **Segi-Segi Hukum Pasar Modal**, Ghalia Indonesia, Bogor, 2009, hlm 97

Prinsip keterbukaan (transparansi) banyak mendapat benturan dengan budaya Indonesia, baik budaya yang tidak memberikan landasan yang kuat bagi keterbukaan ataupun budaya korporasi Indonesia yang merupakan perusahaan tertutup yang dimiliki antara bapak dan anak, adik-beradik dan mertua-menantu yang biasanya anti keterbukaan.¹²

Jumlah perusahaan tertutup yang menginginkan status perusahaannya berubah menjadi perusahaan terbuka memang bertambah tiap tahunnya. Namun, pertumbuhan tersebut dirasa belum cukup signifikan mengingat potensi perusahaan tertutup di Indonesia yang bila status perusahaan tersebut dirubah menjadi perusahaan terbuka, kemungkinan mendapatkan dana yang banyak dari masyarakat (publik) juga kemudian akan diikuti dengan mendapatkan keuntungan (*profit*) yang jumlahnya lebih besar dibandingkan dengan saat perusahaan tersebut merupakan perusahaan tertutup.

Keterbukaan informasi ini lah yang menjadi pertimbangan bagi perusahaan tertutup enggan merubah status perusahaannya menjadi perusahaan terbuka. Mereka mengira dengan adanya keterbukaan informasi ini, semua rahasia perusahaan menjadi konsumsi publik.

Keterbukaan pada masa setelah *listing* tercermin dalam laporan berkala yang wajib disampaikan oleh perusahaan publik kepada Bapepam dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat. Di samping itu perusahaan balik juga wajib menyampaikan laporan secara insidentil kasus demi kasus kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat

¹² *Ibid*, hlm. 97

tentang adanya peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir kerja kedua setelah terjadinya peristiwa tersebut. Jadi setiap perusahaan publik memang harus membuat laporannya. Walaupun demikian, terdapat pengecualian mengenai keterbukaan ini, yaitu: (1) jatuhnya laba perusahaan yang diyakini hanya bersifat sementara dan tidak signifikan, (2) informasi yang diduga keras dapat *misleading*, dan (3) kontrak yang oleh pihak mitra mensyaratkan tertutup untuk periode tertentu. Beberapa ciri atau karakteristik dari prinsip keterbukaan (transparansi) adalah¹³ :

- 1) Prinsip ketinggian derajat akurasi informasi
- 2) Prinsip kelengkapan informasi
- 3) Prinsip keseimbangan antara faktor positif dan faktor negatif.

Sebelum lahirnya OJK atau Otoritas Jasa Keuangan, kewenangan akan hal ini diatur penuh oleh Bapepam-LK atau Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.

Menurut Bismar Nasution, setidaknya ada tiga tujuan keterbukaan (*disclosure*) dalam pasar modal, yang antara lain adalah sebagai berikut:¹⁴

- 1) Memelihara Kepercayaan Publik Terhadap Pasar

Dalam hal ini, kepercayaan investor sangat relevan ketika muncul ketidakpercayaan publik terhadap pasar modal yang pada gilirannya mengakibatkan pelarian modal (*capital flight*) secara besar-besaran dan seterusnya dapat mengakibatkan kehancuran pasar modal (bursa saham).

¹³ *Ibid*, hlm. 98

¹⁴ Bismar Nasution, **Keterbukaan dalam Pasar Modal**, Program Pascasarjana UI, Jakarta, 2001, hlm. 9

2) Menciptakan mekanisme pasar yang efisien

Pasar yang efisien berkaitan dengan sistem keterbukaan wajib. Sistem keterbukaan wajib berusaha menyediakan informasi teknis bagi anggota saham dan profesional pasar.

3) Memberi perlindungan terhadap investor

Dengan adanya keterbukaan maka secara tidak langsung akan memberi perlindungan kepada investor, yang apabila dalam membuat perjanjian pembelian saham oleh investor, kemudian terdapat penipuan dalam bentuk perbuatan yang menyesatkan, misalnya pernyataan (*misrepresentation*) informasi, maka perlindungan investor tersebut dilihat dari sisi ketentuan perjanjian sebagai mana diatur dalam KUHPerdara hanya sebatas pembatalan perjanjian transaksi saham.

Perlindungan terhadap investor merupakan *concern* utama dari adanya prinsip keterbukaan informasi ini. Dengan adanya keterbukaan informasi kepada publik atau kepada investor, maka investor akan merasa mereka menempatkan dana atau modal yang dimilikinya pada pihak yang tepat.

Isu utama yang harus dicermati dalam pasar modal adalah prinsip keterbukaan. Karena prinsip keterbukaan menjadi persoalan inti di pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri, sebab keterbukaan tentang fakta materiil sebagai jiwa pasar modal didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor sehingga ia secara rasional dapat

mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham.¹⁵

Pada prinsipnya, konsepsi mengenai prinsip keterbukaan antara lain:¹⁶

- a) Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat, seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.
- b) Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.
- c) Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum.
- d) Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.
- e) Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang – undang ini dan peraturan pelaksanaannya.

¹⁵ Adrian Sutedi, *Op.Cit*, hlm. 100

¹⁶ Pasal 1 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

- f) Pernyataan pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Moda oleh emiten dalam rangka penawaran umum atau perusahaan publik.

2. Kajian Umum tentang Proses *Initial Public Offering* (IPO)

1. Pengertian *Initial Public Offering*

Emisi efek dapat diartikan sebagai suatu aktivitas dikeluarkannya atau diterbitkannya suatu jenis efek tertentu untuk pertama kalinya dan melakukan pendistribusian efek itu kepada masyarakat melalui penawaran umum dengan maksud menghimpun modal. Undang-undang Pasar Modal Pasal 1 memuat definisi penawaran umum (*public offering*), yaitu kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.¹⁷

Sebagai peraturan pelaksanaan Undang – undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pemerintah mengeluarkan Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, yang kemudian di revisi atau dilakukan perubahan dengan diterbitkannya Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004.

Penawaran umum perdana sendiri adalah merupakan bagian dalam proses pelaksanaan *go public* suatu perusahaan yaitu setelah ditempuhnya proses persiapan dan proses pendahuluan untuk *go public*. Dan setelah proses ini dilakukan, khususnya setelah efektifnya

¹⁷ M. Irsan Nasarudin, **Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia**, Kencana, Jakarta, 2011, hlm 113

pernyataan pendaftaran kepada Bapepam, maka barulah perusahaan tersebut dapat melakukan penawaran saham-sahamnya kepada publik¹⁸.

Calon emiten harus mengajukan Pernyataan Pendaftaran emisi efek kepada Bapepam LK (sekarang OJK) sesuai dengan ketentuan Peraturan Bapepam LK No.IX.A.1 Tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran yang merupakan lampiran dari Keputusan Ketua Bapepam LK No. Kep-690/BL/2011 tanggal 30 Desember 2011, di mana dokumen yang harus diajukan dalam bentuk serta mencakup informasi sesuai dengan Peraturan Bapepam LK No. IX.A.1 dan tata cara pengajuan Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam LK No.IX.A.2 yang merupakan lampiran dari Keputusan Bapepam LK No. Kep-122/BL/2009 tanggal 29 Mei 2009.¹⁹

Dengan lahirnya Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 maka bab BAPEPAM dalam Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tidak berlaku lagi. Dengan dasar penggantian BAPEPAM ke OJK adalah dalam Bab XIII Ketentuan Peralihan Pasal 55 ayat (1) : “Sejak tanggal 31 Desember 2012, fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal, Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya beralih dari Menteri Keuangan dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ke OJK”.

¹⁸ Munir Fuady, **Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)**, PT. Citra Aditya Bhakti, Bandung, 1996, hlm. 66

¹⁹ Nindyo Pramono, **Hukum PT Go Public dan Pasar Modal**, Andi Offset, Yogyakarta, 2013, hlm. 348

Bagi perusahaan, modal merupakan sumber pokok yang sangat penting bagi kelangsungan hidup dan juga perkembangan usaha. Modal yang dibutuhkan oleh perusahaan ini berupa sumber dana atau uang. Lalu yang menjadi masalah adalah dari mana perusahaan mendapatkan sumber dana tersebut. Maka, perusahaan mempunyai beberapa cara untuk mendapatkan sumber dana tersebut. Antara lain, dengan cara meminjam melalui Bank atau lembaga pembiayaan lain, melakukan merger atau penggabungan usaha, serta alternatif lain yaitu dengan mengumpulkan atau menghimpun sumber dana dari masyarakat dengan cara menanamkan modalnya pada perusahaan. Hal tersebut dapat dilakukan dengan menjual sebagian dari kepemilikan atas perusahaan. Penjualan sebagian saham kepada masyarakat atau investor dalam bentuk efek, dikenal dengan istilah Penawaran Umum.

Beberapa hal yang menjadi dasar suatu perusahaan dalam melaksanakan penawaran umum yaitu²⁰ :

- a) Meningkatkan kepemilikan saham bagi pemodal individual (*retail investor*) Melepas sebagian dari kepemilikan perusahaan
- b) Mencari *proceed* yang sebesar – besarnya
- c) Menciptakan dasar bagi distribusi yang berlingkup internasional (untuk penawaran di luar negeri)
- d) Mengalokasikan saham kepada pemodal jangka panjang sebagai pendukung

²⁰ Aris Sitompul, **Penawaran Umum dan Permasalahannya**, PT. Citra Aditya Bhakti, Bandung, 2000, hlm. 11

Melalui berbagai pertimbangan di atas, maka suatu perusahaan memutuskan untuk melakukan penawaran umum. Berdasarkan adanya pemikiran bahwa *proceed* di atas juga berarti keuntungan atau mendapatkan keuntungan yang sebesar – besarnya yang menjadikan dasar paling umum bagi para pelaku penawaran umum.

Keuntungan melakukan penawaran umum antara lain:²¹

- 1) Perusahaan menginginkan potensi untuk mendapatkan tambahan modal daripada harus melalui kredit pembiayaan (*debt financing*)
- 2) Peningkatan likuiditas perusahaan terhadap kepentingan pemegang saham utama dan pemegang saham minoritas
- 3) Dapat melakukan penawaran efek di pasar sekunder
- 4) Meningkatkan *prestise* dan publisitas perusahaan
- 5) Kemampuan untuk mengadopsi karyawan kunci dengan menawarkan opsi (*option*)

Sebelum melakukan penawaran umum (IPO), ada beberapa hal yang semestinya dijadikan faktor untuk evaluasi antara lain:²²

- a) Catatan kinerja perusahaan pada tahun – tahun terakhir sebelum IPO, perusahaan mungkin mempunyai sejarah tentang kekuatan *financial*, penghasilan laba yang konsisten dan terpelihara dan pertumbuhan pendapatan, atau pangsa pasar yang khusus. Hal ini dapat merupakan faktor pertimbangan yang sangat baik, meskipun pada waktu sebelum IPO tingkat pertumbuhan perusahaan yang sangat kecil,

²¹ M. Irsan Nasrudin, dkk., *Op. Cit*, hlm. 215

²² Asril Sitompul, *Op. Cit*, hlm. 21

ataupun tidak ada peningkatan sama sekali dan di pasar telah terjadi kejutan–kejutan yang cukup berpengaruh

- b) Ukuran perusahaan, hal ini dapat dilihat dari berbagai hal dan juga akan berbeda di masing–masing bursa efek di berbagai Negara. Umumnya untuk perusahaan yang tidak begitu membutuhkan teknologi penjamin emisi (*underwriter*) selalu melihat pertumbuhan dan konsistensi pendapatan tahunan yang lebih dari US\$ 15 juta dan laba bersih US\$ 1 juta atau lebih
- c) Faktor–faktor yang *intangible* juga harus dipertimbangkan, salah satu faktor yang sangat dipertimbangkan adalah penerapan teknologi di perusahaan, terutama teknologi maju yang akan membuat produk atau jasa yang dihasilkan perusahaan menjadi tampil beda di pasar dan berada di atas pesaingnya
- d) Tujuan perusahaan dan tujuan dilaksanakan penawaran umum harus jelas, kebutuhan perusahaan terhadap modal biasanya lebih ditekankan untuk jangka panjang dibanding dari tujuan untuk jangka pendek. Dan hal ini harus didukung oleh pemikiran yang jernih dan rancangan bisnis (*business plan*) perusahaan yang baik. Ukuran besarnya penawaran yang akan dilakukan perusahaan akan ditentukan/diarahkan oleh apa yang dibutuhkan dan apa yang akan dicapai oleh perusahaan
- e) Pangsa pasar, posisi produksi perusahaan di pasarnya harus cukup untuk dapat mempertahankan pertumbuhan keuntungan yang cukup besar

- f) Gaya manajemen, manajemen perusahaan juga harus cukup fleksibel untuk dapat membantu agar perusahaan dapat bertahan dari tekanan-tekanan di bidang finansial yang datang dari masyarakat investor. Hal ini juga harus dapat menjaga agar perusahaan tetap berhasil dalam jangka waktu panjang
- g) Manajemen yang kuat, perusahaan harus mempunyai manajemen yang kuat serta pengalaman, dan juga dewan komisaris yang bertindak sebagai badan penasihat. Hal ini juga merupakan faktor-faktor yang penting yang dipertimbangkan oleh penjamin emisi dan para pelaku pasar modal
- h) Internal kontrol, sisten akuntansi dan sistem informasi manajemen perusahaan harus benar-benar mampu menangani peningkatan pertumbuhan dan pelaporan keuangan, termasuk laporan keuangan intern yang akurat

Laporan-laporan yang diaudit untuk tiga tahun terakhir sebelum penawaran umum sangat diperlukan. Hal ini tentunya merupakan hal yang mahal dan juga rumit dalam kenyataannya. Kebanyakan penjamin emisi regional menghendaki agar laporan keuangan perusahaan diaudit oleh akuntan publik yang besar.

Catatan perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya memang menjadi unsur paling penting dalam persiapan untuk melakukan penawaran umum. Karena dengan adanya laporan catatan perusahaan beberapa tahun yang lalu dapat memberi tambahan kepercayaan bagi

calon investor dan memberi tambahan sekuritas atau keamanan pada modal yang akan diinvestasikannya.

Penawaran umum merupakan kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh calon perusahaan tercatat untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-undang Pasar Modal dan Peraturan pelaksanaannya. Kegiatan-kegiatan yang dilakukan dalam proses penawaran umum adalah mencakup tahapan sebagai berikut²³:

- 1) Periode Pasar Perdana yaitu, ketika saham atau efek ditawarkan kepada pemodal oleh penjamin emisi melalui para agen penjual yang ditunjuk
- 2) Penjatahan saham yaitu, pengalokasian saham atau efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia
- 3) Pencatatan efek di bursa yaitu pada saat saham atau efek tersebut mulai dicatatkan dan diperdagangkan di bursa.

Proses penawaran umum dapat dikelompokkan menjadi beberapa tahap, antara lain:²⁴

- 1) Tahap Persiapan

Merupakan awal dalam mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses penawaran umum. Hal yang pertama kali dilakukan oleh calon perusahaan tercatat adalah melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka penawaran umum saham. Setelah

²³ **Pencatatan di BEI**, <http://www.idx.co.id/idid/beranda/informasi/bagiperusahaan/bagaimanamenjadiperusahaantercatat.aspx>, (online), diakses pada tanggal 7 Maret 2014.

²⁴ *Ibid*

mendapat persetujuan, calon perusahaan tercatat melakukan penunjukan lembaga dan profesi penunjang pasar modal, antara lain:

- a. Penjamin Emisi (*Underwriter*) merupakan pihak yang paling banyak terlibat dalam membantu calon perusahaan tercatat dalam rangka penerbitan saham dengan menyiapkan berbagai dokumen, membantu membuat prospektus dan memberikan penjaminan atas penerbitan efek.
- b. Akuntan Publik (Auditor independen) merupakan pihak yang bertugas untuk melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan tercatat dan calon perusahaan tercatat.
- c. Penilai independen yang merupakan pihak yang melakukan penilaian atas aktiva calon perusahaan tercatat dan menentukan nilai wajar dari aktiva tersebut.
- d. Konsultan hukum merupakan pihak yang memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*).
- e. Notaris merupakan pihak yang membuat akta – akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian – perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen – notulen rapat.
- f. Biro administrasi efek, bertugas untuk mengadministrasikan pemesanan saham dan mengadministrasikan kepemilikan saham.

2) Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Dalam tahap ini, calon perusahaan tercatat melengkapi dokumen pendukung untuk menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada

Bapepam dan LK sampai dengan Bapepam LK menyatakan bahwa pernyataan pendaftaran telah menjadi efektif.

3) Tahap Penawaran Saham

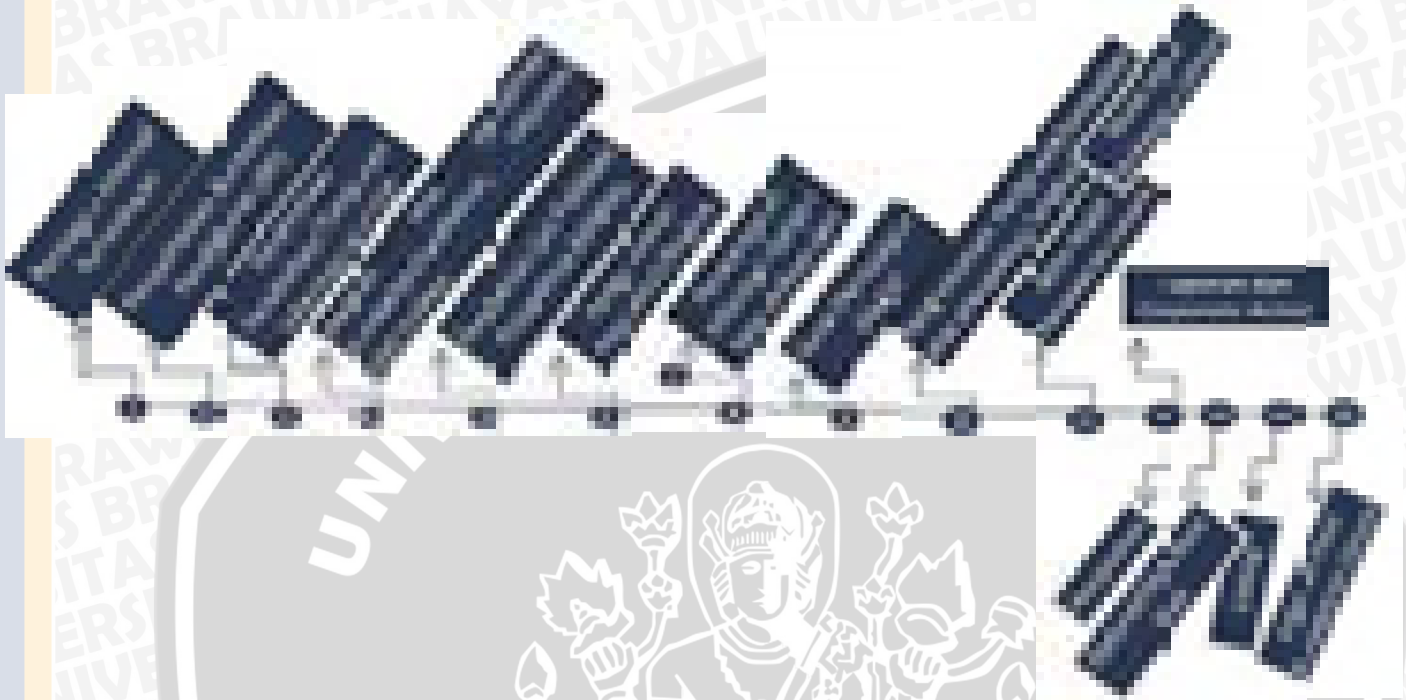
Tahap ini merupakan tahap utama karena calon perusahaan tercatat menawarkan sahamnya kepada masyarakat (investor). Investor dapat membeli saham melalui agen penjual yang telah ditunjuk. Masa penawaran umum ini paling kurang 1 hari kerja dan paling lama 5 hari kerja.

Perlu diingat bahwa seluruh keinginan investor atas saham calon perusahaan tercatat dapat dipenuhi sepenuhnya dalam hal terjadi kelebihan permintaan (*oversubscribe*). Sebagai contoh, saham yang ditawarkan ke masyarakat melalui pasar perdana sebanyak 100 juta saham, sementara permintaan pembelian saham dari seluruh investor sebesar 150 juta saham. Dalam hal investor tidak mendapatkan saham yang dipesan melalui pasar perdana, maka investor tersebut dapat membeli saham tersebut di pasar sekunder yaitu pasar dimana saham tersebut telah dicatatkan dan diperdagangkan di bursa efek.

4) Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek

Setelah selesainya penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Jika dibuat dalam bentuk skema, maka seperti inilah Diagram Alur Proses Penawaran Umum (*go public*):²⁵

²⁵ Nindyo Pramono, **Op.Cit**, hlm. 356



3. Kajian Umum tentang *Good Corporate Governance*

1. Pengertian *Good Corporate Governance*

Munculnya konsep *Good Corporate Governance* adalah jawaban atas ketidakpuasan ilmuwan keuangan atas kinerja teori agensi dalam tataran empirik. Bahkan unsur – unsur yang membantu berlakunya *Good Corporate Governance* sendiri tidak lagi berasal dari teori agensi, yaitu pengelola perusahaan, dewan komisaris, pemegang saham, pemberi pinjaman, remunerasi, deviden, berjalannya pasar modal, berjalannya pasar tenaga kerja manajerial, dan *market for corporate control*, melainkan bertambah dengan: informasi, transparansi, *accountability*, keterbukaan dan kerahasiaan, *code of conduct*, jaminan