

FORMULASI LAPORAN KEUANGAN TERINTEGRASI BERBASIS GOOD CORPORATE GOVERNANCE BAGI EMITEN PASAR MODAL UNTUK MENCEGAH MANIPULASI PASAR

Unggul Basoeky¹, Edy Suprianto²

^{1,2}Universitas Islam Sultan Agung, Semarang, Indonesia

Email: lawyer.ubay@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini membahas secara menyeluruh faktor-faktor yang memungkinkan emiten melakukan praktik manipulasi pasar serta formulasi dan implementasi kebijakan laporan keuangan terintegrasi berbasis *Good Corporate Governance* sebagai instrumen pencegahan dan penanggulangannya. Penelitian menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif-analitis dengan studi kasus dokumenter. Data bersumber dari laporan keuangan dan laporan tahunan emiten, laporan audit, keterbukaan informasi, publikasi regulator, dokumen kasus, serta literatur akuntansi, pasar modal, dan tata kelola perusahaan. Analisis tematik menunjukkan bahwa manipulasi pasar tidak disebabkan oleh satu faktor tunggal, melainkan interaksi konflik keagenan, asimetri informasi berlapis, diskresi akuntansi, transaksi pihak berelasi, pengendalian internal yang lemah, penyalahgunaan informasi material, dan penerapan GCG yang formalistik. Penelitian merumuskan model kebijakan lima lapisan yang meliputi *governance direction*; *transaction and data integrity*; *integrated review and assurance*; *connected disclosure*; serta *regulatory and market feedback*. Model diimplementasikan melalui diagnosis, standardisasi, integrasi sistem, penguatan *assurance*, dan optimalisasi berbasis *early warning*. Efektivitasnya dinilai menggunakan *leading* dan *lagging indicators* yang mencakup integritas data, ketepatan waktu pengungkapan, kualitas pengawasan, perilaku pasar, koreksi laporan, dan respons regulator. Model tersebut mengintegrasikan akuntansi, pengendalian, *governance*, keterbukaan informasi, dan pengawasan pasar dalam satu kerangka preventif yang komprehensif.

Kata Kunci: Asimetri Informasi, *Good Corporate Governance*, Laporan Keuangan Terintegrasi, Manipulasi Pasar, Pengendalian Internal, Pengawasan Pasar Modal.

Abstract

This study comprehensively examines the factors that enable listed companies to engage in market manipulation and formulates an integrated financial reporting policy based on Good Corporate Governance for its prevention and mitigation. A qualitative descriptive-analytical approach with documentary case studies is employed. Data are drawn from financial and annual reports, audit reports, public disclosures, regulatory publications, case documents, and the accounting, capital market, and corporate governance literature. The thematic analysis indicates that market manipulation is not caused by a single factor, but by the interaction of agency conflicts, layered information asymmetry, accounting discretion,

BRANDING: Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis

15

Jurusan Manajemen FEBI UIN Sunan Gunung Djati Bandung

<https://www.journal.uinsgd.ac.id/index.php/branding>

related-party transactions, weak internal controls, misuse of material information, and formalistic governance. The study develops a five-layer policy model comprising governance direction; transaction and data integrity; integrated review and assurance; connected disclosure; and regulatory and market feedback. The model is implemented through diagnosis, standardization, system integration, strengthened assurance, and early-warning-based optimization. Its effectiveness is evaluated using leading and lagging indicators covering data integrity, disclosure timeliness, quality of oversight, market conduct, reporting corrections, and regulatory response. The model integrates accounting, control, governance, disclosure, and market supervision within a comprehensive preventive framework.

Keywords: Capital Market Supervision, Good Corporate Governance, Information Asymmetry, Integrated Financial Reporting, Internal Control, Market Manipulation.

A. PENDAHULUAN

Integritas pasar modal bergantung pada kemampuan laporan keuangan dan keterbukaan informasi untuk menggambarkan keadaan ekonomi emiten secara wajar. Harga efek tidak terbentuk dalam ruang hampa, melainkan dari interpretasi investor terhadap laba, arus kas, aset, kewajiban, risiko, prospek, tata kelola, dan peristiwa material. Ketika informasi tersebut terlambat, terfragmentasi, atau menyembunyikan substansi transaksi, harga pasar dapat bergerak menjauh dari kondisi fundamental. Kondisi itu membuka ruang bagi wash sale, pengaturan harga, transaksi terafiliasi, penyebaran narasi yang menyesatkan, dan pemanfaatan informasi orang dalam.

Berbagai kasus di pasar modal Indonesia memperlihatkan bahwa manipulasi transaksi dan manipulasi laporan keuangan sering saling memperkuat. Rekayasa harga dapat meningkatkan nilai portofolio atau aset yang diukur dengan referensi pasar, sedangkan laporan yang menampilkan kinerja lebih baik dapat digunakan untuk mempertahankan ekspektasi investor dan mendukung harga yang tidak wajar. Hubungan dua arah tersebut menunjukkan bahwa pengawasan perdagangan saja tidak memadai. Pencegahan perlu masuk ke dalam proses produksi informasi, review keputusan akuntansi, pengendalian akses informasi material, tata kelola transaksi pihak berelasi, serta assurance internal dan eksternal.

Masalah utama bukan sekadar ketiadaan aturan. Emiten umumnya telah memiliki dewan komisaris, komite audit, satuan pengawasan internal, kebijakan manajemen risiko, dan prosedur penyusunan laporan. Namun, keberadaan struktur formal tidak otomatis menghasilkan *governance* yang substantif. Organ pengawas dapat menerima informasi yang sudah diseleksi manajemen; fungsi keuangan dapat terpisah dari risk management dan sekretaris perusahaan; audit internal dapat menemukan kelemahan tetapi tindak lanjut terlambat; dan pengungkapan risiko dapat berdiri sendiri tanpa hubungan yang jelas dengan angka laporan keuangan.

Agency Theory menjelaskan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengendalian menciptakan potensi konflik kepentingan. Manajemen memiliki diskresi atas transaksi, estimasi, waktu pengakuan, dan komunikasi perusahaan, sedangkan investor menanggung konsekuensi apabila informasi tidak lengkap. Ketika insentif menekankan laba, harga saham, atau pencapaian target jangka pendek tanpa penalti

terhadap risiko perilaku, agen memiliki alasan untuk mengelola persepsi. Monitoring yang mahal dan informasi yang tidak simetris memperbesar residual loss bagi investor (Jensen dan Meckling 1976).

Information Asymmetry Theory menambahkan dimensi kesempatan. Ketimpangan tidak hanya terjadi antara orang dalam dan investor, tetapi juga sepanjang rantai informasi: unit bisnis dengan fungsi keuangan, manajemen dengan komite audit, emiten dengan auditor, serta emiten dengan regulator. Informasi yang benar tetapi terlambat tetap menciptakan keuntungan tidak adil. Informasi yang banyak tetapi terpecah juga dapat mempertahankan ketimpangan karena investor kesulitan menghubungkan angka, transaksi, risiko, dan pihak yang memperoleh manfaat.

Konsep *integrated reporting* telah mendorong keterhubungan informasi keuangan dan nonkeuangan. Meskipun demikian, integrasi dokumen tidak cukup apabila proses yang menghasilkan informasi tetap terfragmentasi. Laporan yang terlihat komprehensif dapat menjadi *box-ticking* baru ketika sumber data tidak konsisten, asumsi valuasi tidak diuji, tanggung jawab tidak jelas, dan peristiwa material tidak memiliki jalur eskalasi. Karena itu, penelitian ini menggunakan istilah kebijakan laporan keuangan terintegrasi untuk menekankan integrasi proses, kontrol, *governance*, *assurance*, dan *feedback* pasar, bukan sekadar penggabungan beberapa bagian laporan.

Artikel ini bertujuan menjawab dua pertanyaan. Pertama, faktor apa yang menjelaskan kemampuan emiten melakukan manipulasi pasar melalui atau bersama dengan kelemahan pelaporan keuangan. Kedua, bagaimana model kebijakan laporan keuangan terintegrasi berbasis *Good Corporate Governance* dirancang dan diterapkan sebagai mekanisme pencegahan. Kontribusi artikel terletak pada pengembangan model lima lapisan yang menghubungkan *governance direction*, *transaction and data integrity*, *integrated review and assurance*, *connected disclosure*, serta *regulatory and market feedback*.

Dari sisi praktis, model tersebut memberi peta tindakan bagi direksi, dewan komisaris, komite audit, fungsi keuangan, sekretaris perusahaan, manajemen risiko, kepatuhan, audit internal, auditor eksternal, dan regulator. Fokusnya adalah memperpendek waktu deteksi, memperjelas pemilik risiko, memperkecil ruang *override*, meningkatkan keterlacakan data, serta memastikan informasi material tersedia secara serentak. Dengan demikian, kualitas pelaporan dinilai berdasarkan proses dan outcome, bukan hanya pemenuhan format.

B. METODE

Penelitian menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif-analitis dengan desain studi kasus dokumenter. Unit analisis adalah pola hubungan antara praktik manipulasi pasar, kualitas pelaporan keuangan, tata kelola emiten, dan pengawasan eksternal. Kasus dipilih secara purposif karena memperlihatkan variasi modus, antara lain pengaturan harga, transaksi terafiliasi, pemanfaatan informasi orang dalam, kelemahan pengakuan atau pengungkapan, serta penggunaan laporan untuk membentuk persepsi nilai.

Sumber data meliputi laporan keuangan dan laporan tahunan emiten, laporan audit, keterbukaan informasi, putusan atau pengumuman sanksi, publikasi OJK dan BEI, serta literatur ilmiah mengenai *agency theory*, *information asymmetry*, *financial reporting*, *integrated reporting*, *internal control*, dan *corporate governance*. Pernyataan yang berasal dari media atau siaran pers diperlakukan sebagai dokumen sekunder dan tidak diklaim sebagai wawancara primer peneliti. Pemisahan ini penting untuk menjaga ketepatan sumber dan mencegah atribusi yang berlebihan.

Analisis dilakukan melalui empat tahap. Pertama, data direduksi menjadi kejadian, aktor, sumber informasi, kelemahan kontrol, dan konsekuensi. Kedua, dilakukan coding tematik terhadap konflik kepentingan, ketimpangan informasi, transaksi pihak berelasi, diskresi akuntansi, formalitas *governance*, dan efektivitas pengawasan. Ketiga, pola dibandingkan antarkasus untuk mengidentifikasi mekanisme yang berulang. Keempat, temuan dipetakan ke prinsip GCG dan dikonstruksi menjadi model kebijakan.

Keabsahan dijaga melalui triangulasi sumber, pencocokan pola, dan audit trail. Temuan hanya dipertahankan apabila memiliki dukungan dari lebih dari satu jenis sumber atau konsisten dengan mekanisme teoritis yang dapat dijelaskan. Analisis tidak bertujuan menguji besaran pengaruh secara statistik. Hasilnya berupa generalisasi analitis mengenai mekanisme risiko dan desain kontrol yang dapat digunakan sebagai dasar pengujian kuantitatif atau studi lapangan berikutnya.

Keterbatasan metode adalah dominasi dokumen publik. Dokumen publik tidak selalu memperlihatkan diskusi internal, motivasi individual, atau urutan keputusan secara lengkap. Karena itu, artikel menggunakan bahasa analitis dan tidak menyimpulkan kesalahan individual di luar yang telah dinyatakan sumber resmi. Model yang dihasilkan merupakan kerangka preskriptif yang memerlukan validasi melalui wawancara langsung, observasi proses, dan pengujian lintas sektor.

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Pola Lintas Kasus dan Kegagalan Pengendalian

Tabel 1. Sintesis Pola Risiko dan Implikasi Kebijakan

No	Pola Risiko	Konsekuensi terhadap Pasar	Respons Kebijakan
1	Tekanan target dan insentif jangka pendek	Pengelolaan persepsi, diskresi pelaporan, dan pengambilan risiko	Risk appetite market conduct, KPI berimbang, malus/clawback
2	Transaksi afiliasi dan beneficial ownership tidak terpetakan	Investor tidak dapat menilai kewajaran dan konflik	Conflict register, persetujuan independen, ownership mapping
3	Data transaksi, risiko, audit, dan disclosure berada dalam silo	Anomali tidak terlihat sebagai pola yang sama	Single source of truth, dashboard lintas fungsi, audit trail
4	Komite audit dan internal audit formalistik	Challenge lemah, temuan berulang, remediasi terlambat	Akses independen, executive session, combined assurance
5	Informasi material	Selective disclosure dan	Insider list, trading

ARTIKEL

tidak dikendalikan berdasarkan waktu dan akses	insider advantage	window, event trigger, publikasi serentak
--	-------------------	---

Sumber: Sintesis Analisis Dokumenter dan Literatur, 2026

2. Faktor Penyebab dan Mekanisme Manipulasi Pasar

Perbandingan kasus menunjukkan bahwa manipulasi jarang berasal dari satu kelemahan tunggal. Ia muncul ketika tekanan kinerja bertemu dengan diskresi, ketimpangan informasi, dan monitoring yang tidak substantif. Target laba, harga saham, penggunaan dana hasil penawaran umum, atau kebutuhan mempertahankan akses pendanaan dapat menciptakan insentif jangka pendek. Diskresi akuntansi dan komunikasi memungkinkan manajemen memilih waktu, klasifikasi, asumsi, atau narasi. Apabila komite audit dan fungsi assurance tidak memperoleh gambaran lengkap, keputusan investor dibentuk dari informasi yang telah kehilangan konteks.

Pola kedua adalah hubungan antara transaksi pihak berelasi dan keterbatasan keterlacakan. Hubungan afiliasi tidak selalu terlihat dari nama transaksi. Pengendali manfaat dapat berada di belakang beberapa entitas, rekening, atau perantara. Tanpa *beneficial ownership mapping*, *conflict register*, dan rekonsiliasi lintas fungsi, perusahaan maupun regulator kesulitan menghubungkan transaksi korporasi dengan pola perdagangan. Kelemahan ini membuat harga dan volume abnormal diperlakukan sebagai isu pasar terpisah dari keputusan internal.

Pola ketiga adalah *governance* formalistik. Dewan, komite audit, dan audit internal ada, tetapi proses challenge tidak terdokumentasi atau tindak lanjut tidak selesai. Agenda rapat dapat berfokus pada kepatuhan tenggat, bukan substansi asumsi dan risiko. Opini audit juga dapat ditafsirkan secara berlebihan sebagai jaminan tidak adanya seluruh bentuk manipulasi pasar. Padahal audit laporan keuangan memiliki ruang lingkup dan materialitas tertentu, sedangkan manipulasi transaksi memerlukan integrasi data pasar dan kepemilikan.

Pola keempat adalah asimetri waktu. Informasi material memiliki nilai sebelum diumumkan. Pengendalian yang lemah atas akses, daftar orang dalam, *trading window*, dan komunikasi informal memungkinkan pihak tertentu bertindak lebih dahulu. Bahkan ketika informasi akhirnya diumumkan secara benar, keuntungan yang diperoleh dari waktu tidak setara telah merusak *fairness*. Oleh sebab itu, continuous disclosure harus dipandang sebagai proses pengendalian waktu, bukan hanya kewajiban publikasi.

3. Evaluasi GCG secara Substantif

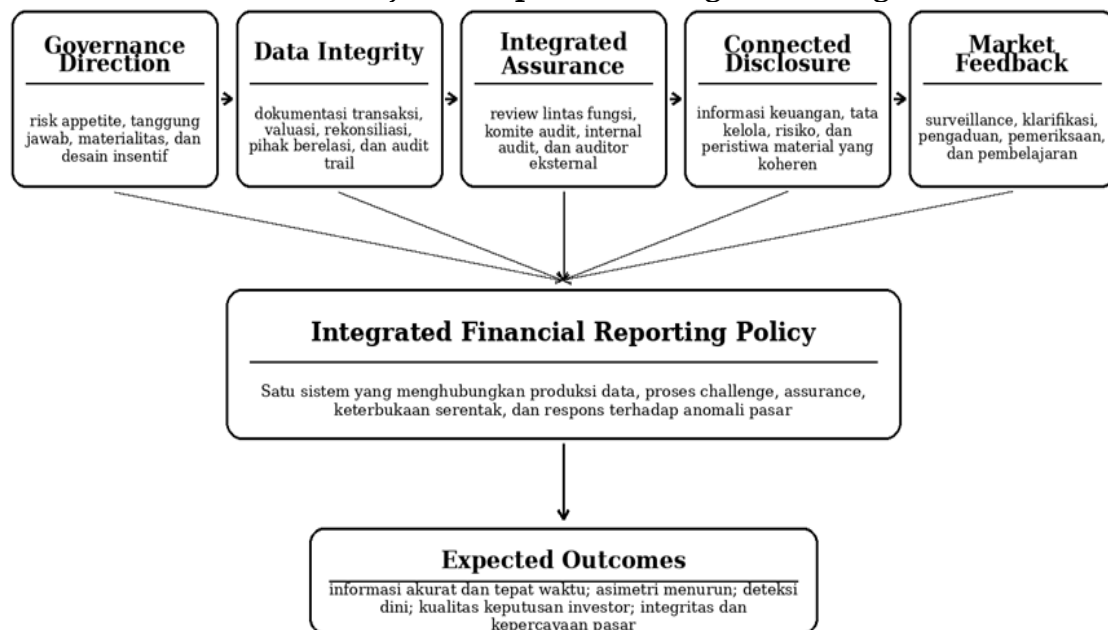
Transparansi yang substantif mengharuskan informasi mudah dihubungkan. Investor perlu memahami mengapa suatu aset bertambah, siapa pihak transaksi, metode valuasi, sumber dana, risiko, dan dampaknya terhadap likuiditas. Pengungkapan yang tersebar di catatan berbeda atau menggunakan istilah yang tidak konsisten menurunkan keterpahaman. Layered disclosure dapat digunakan: ringkasan isu material, penjelasan mekanisme, dan rincian teknis yang dapat ditelusuri.

Akuntabilitas membutuhkan matriks RACI untuk seluruh rantai pelaporan. Unit bisnis bertanggung jawab atas substansi transaksi; keuangan atas pengakuan dan penyajian; *risk management* atas penilaian risiko; legal dan *compliance* atas kewajiban; *corporate secretary* atas keterbukaan; internal audit atas *assurance*; direksi atas *sign-off*; dan komite audit atas challenge. Tanpa pembagian ini, kesalahan dapat berpindah antarfungsi dan tidak ada pemilik remediasi.

Independensi bukan hanya status keanggotaan. Ia memerlukan akses langsung ke data, kemampuan menggunakan ahli, *executive session* tanpa manajemen, dan perlindungan bagi fungsi pengawasan. Komite audit yang independen secara formal tetapi bergantung pada ringkasan manajemen tetap menghadapi *information dependence*. Karena itu, dashboard komite audit harus menarik data dari sumber yang terkontrol dan menampilkan *exception*, perubahan asumsi, transaksi pihak berelasi, serta status temuan.

Kewajaran menuntut perlakuan setara terhadap investor. Perusahaan perlu membatasi selective disclosure, mengelola paparan publik dan komunikasi analis, serta memastikan setiap klarifikasi material dipublikasikan melalui saluran yang dapat diakses seluruh pasar. Kebijakan trading orang dalam dan *pre-clearance* harus dihubungkan dengan kalender peristiwa material. Pelanggaran perlu memengaruhi remunerasi dan jabatan agar aturan memiliki daya cegah.

4. Formulasi Model Kebijakan Laporan Keuangan Terintegrasi



Gambar 1. Model Kebijakan Laporan Keuangan Terintegrasi Berbasis GCG

Tabel 2. Komponen Arsitektur Model dan Mekanisme Utama

Lapisan	Komponen	Mekanisme Kunci	Output
<i>Governance direction</i>	Risk appetite, materialitas, tanggung jawab, insentif	Menetapkan batas perilaku dan kepemilikan keputusan	Alignment, akuntabilitas, dan eskalasi awal

ARTIKEL

<i>Transaction and data integrity</i>	Dokumentasi, valuasi, pihak berelasi, akses, rekonsiliasi	Menjamin sumber angka akurat serta dapat ditelusuri	Data konsisten, exception teridentifikasi
<i>Integrated review and assurance</i>	Disclosure committee, Three Lines, auditor eksternal	Menguji diskresi dan menutup blind spot assurance	Challenge terdokumentasi dan remediasi
<i>Connected disclosure</i>	Kuangan, governance, risiko, dan informasi material	Menyajikan substansi ekonomi secara koheren dan tepat waktu	Asimetri menurun dan keputusan lebih rasional
Regulatory and market feedback	Surveillance, pengaduan, klarifikasi, pemeriksaan	Menghubungkan sinyal eksternal dengan perbaikan internal	Deteksi lebih cepat dan pembelajaran berkelanjutan

Sumber: Pengembangan Model Penulis, 2026

Lapisan pertama, *governance direction*, menetapkan tujuan dan batas. Direksi dan dewan menyetujui *risk appetite* yang mencakup kualitas pelaporan, *market conduct*, transaksi afiliasi, dan penggunaan informasi. Insentif tidak hanya mengukur laba dan pertumbuhan, tetapi juga restatement, kualitas kontrol, penyelesaian temuan, dan kepatuhan *disclosure*. Materialitas dinilai secara kuantitatif dan kualitatif sehingga isu yang kecil secara angka tetapi besar secara reputasi atau fairness tetap dieskalasikan.

Lapisan kedua, *transaction and data integrity*, memastikan setiap angka dapat ditelusuri. Kebijakan mencakup dokumentasi substansi ekonomi, *single source of truth*, data dictionary, akses berbasis peran, log perubahan, rekonsiliasi, konfirmasi independen, dan kontrol pihak berelasi. Untuk estimasi dan valuasi, perusahaan menyimpan asumsi, sumber data, sensitivitas, *reviewer*, serta perubahan dari periode sebelumnya. *Exception* tidak boleh ditutup tanpa bukti remediasi.

Lapisan ketiga, *integrated review and assurance*, menghubungkan review manajemen, risk, compliance, internal audit, komite audit, dan auditor eksternal. *Disclosure committee* menjadi forum lintas fungsi untuk menilai peristiwa material dan konsistensi antardokumen. *Combined assurance map* menunjukkan risiko mana yang direview oleh siapa, frekuensi, hasil, dan gap. Komite audit menerima isu yang telah diprioritaskan tetapi tetap memiliki akses ke detail.

Lapisan keempat, *connected disclosure*, mengubah hasil proses menjadi informasi publik yang koheren. Angka keuangan dikaitkan dengan strategi, risiko, *governance*, dan dampak keputusan. Pengungkapan menjelaskan substansi, bukan hanya bentuk hukum. *Continuous disclosure* menggunakan *event trigger*, batas waktu, dan jalur persetujuan. Setiap perubahan material setelah publikasi memiliki prosedur koreksi cepat dan komunikasi yang tidak defensif.

Lapisan kelima, *regulatory and market feedback*, membuat sistem belajar dari sinyal eksternal. Pergerakan harga dan volume abnormal, pertanyaan analis, pengaduan investor, pemberitaan, dan klarifikasi regulator diperlakukan sebagai

data risiko. Tim lintas fungsi menilai apakah sinyal berkaitan dengan informasi yang belum dipahami, kebocoran, transaksi orang dalam, atau anomali lain. Hasil penilaian masuk ke perbaikan kebijakan dan kontrol.

5. Implementasi Kebijakan Secara Bertahap

Tabel 3. Roadmap Implementasi Kebijakan

Tahap	Fokus	Keluaran Kunci	Indikator Penyelesaian
0-6 bulan: diagnosis dan stabilisasi	Pemetaan proses, data, konflik, akses, dan temuan kritis	Gap assessment, risk map, insider list, conflict register	Risiko kritis memiliki pemilik, tenggat, dan quick wins
6-12 bulan: desain dan standardisasi	RACI, materialitas, disclosure committee, data dictionary	Kebijakan terintegrasi dan proses sign-off teruji	Simulasi peristiwa material berhasil
12-24 bulan: integrasi dan assurance	Dashboard, rekonsiliasi, combined assurance, pilot	Data terhubung, audit trail, laporan assurance	Exception dan temuan berulang menurun
24-36 bulan: optimalisasi	Analitik, benchmarking, budaya, continuous improvement	Early warning dan evaluasi tahunan	Respons lebih cepat dan koreksi disclosure menurun

Sumber: Pengembangan Model Penulis, 2026

Tahap diagnosis selama nol sampai enam bulan memetakan proses, data, transaksi pihak berelasi, akses informasi, dan temuan kritis. *Quick wins* meliputi daftar orang dalam, *conflict register*, *disclosure committee*, penutupan temuan lama, dan pengujian rekonsiliasi. Setiap risiko kritis memiliki pemilik, tenggat, dan eskalasi. Diagnosis juga menilai kesenjangan kompetensi pada komite audit, internal audit, keuangan, dan *corporate secretary*.

Tahap desain dan standardisasi selama enam sampai dua belas bulan menghasilkan kebijakan terintegrasi, RACI, data dictionary, kriteria materialitas, *combined assurance map*, *risk appetite*, serta standar dokumentasi. Perusahaan melakukan *tabletop exercise* terhadap skenario kebocoran informasi, transaksi pihak berelasi, perubahan valuasi, koreksi laporan, dan abnormal trading. Simulasi menguji kecepatan keputusan dan kualitas koordinasi.

Tahap integrasi dan assurance selama dua belas sampai dua puluh empat bulan menghubungkan data operasional, buku besar, kepemilikan, konflik, *disclosure*, dan indikator *market conduct*. Dashboard menampilkan *exception* dan tren,

bukan hanya agregat. Audit internal menguji desain serta efektivitas, sedangkan komite audit mengevaluasi akar masalah dan tindak lanjut. Pilot dapat dimulai pada transaksi material atau unit berisiko tinggi sebelum diperluas.

Tahap optimalisasi setelah dua puluh empat bulan menggunakan analitik untuk mendeteksi pola, *benchmarking*, dan *continuous improvement*. Perusahaan mengevaluasi apakah indikator mendorong perilaku kosmetik atau birokrasi. Remunerasi dan promosi dihubungkan dengan kualitas pelaporan dan perilaku. Model proporsional diterapkan sesuai ukuran emiten, tetapi prinsip independensi, keterlacakan, dan akses serentak tidak boleh dikurangi.

6. Indikator Efektivitas dan Implikasi

Tabel 4. Indikator Evaluasi Efektivitas

Aspek	Leading Indicators	Lagging Indicators	Tujuan Evaluasi
Integritas data	Rekonsiliasi tepat waktu, exception, kontrol akses, review asumsi	Restatement, perubahan tanpa jejak, salah saji	Menilai keandalan sumber informasi
<i>Disclosure</i>	Waktu eskalasi, konsistensi, review materialitas	Keterlambatan, koreksi, klarifikasi berulang	Menilai timing dan connectedness
<i>Governance</i>	Challenge, executive session, penyelesaian temuan	Override, temuan berulang, kegagalan monitoring	Menilai substansi pengawasan
<i>Market Conduct</i>	Insider monitoring, red flags, pre-clearance	Insider trading, abnormal trading, sanksi	Menilai fairness dan perilaku pasar
<i>Regulatory Response</i>	Kecepatan analitik dan eskalasi	Durasi kasus, kerugian, pengulangan	Menilai kekuatan external governance

Sumber: Pengembangan Model Penulis, 2025

Leading indicators untuk integritas data meliputi ketepatan rekonsiliasi, *exception* terbuka, perubahan asumsi, kontrol akses, dan review transaksi afiliasi. Untuk *disclosure*, indikator mencakup waktu eskalasi, konsistensi antardokumen, hasil simulasi material event, dan jumlah klarifikasi sebelum publikasi. Untuk *governance*, indikator mencakup *challenge* komite audit, *executive session*, penggunaan ahli, penyelesaian rekomendasi, dan temuan berulang.

Lagging indicators meliputi *restatement*, koreksi keterbukaan, sanksi, insider trading, abnormal trading yang tidak menjelaskan, kerugian investor, dan peningkatan biaya modal. Penurunan lagging indicator tidak selalu berarti sistem efektif apabila aktivitas bisnis rendah atau risiko tersembunyi. Karena itu, dewan perlu membaca *leading* dan *lagging indicators* bersama-sama serta meminta *independent assessment* berkala.

Bagi regulator, model menyediakan dasar untuk *risk-based supervision*. Emiten dengan perubahan asumsi besar, transaksi afiliasi kompleks, temuan berulang, keterlambatan *disclosure*, atau *mismatch* antara fundamental dan perdagangan dapat

diprioritaskan. Integrasi data kepemilikan, laporan keuangan, aksi korporasi, dan transaksi membantu mengurangi waktu deteksi. Pengawasan perlu menilai bukti proses, bukan hanya keberadaan dokumen kebijakan.

Secara teoretis, model memperluas *integrated reporting* dari integrasi konten menjadi integrasi *governance process*. Laporan dipahami sebagai output dari *preventive control system*. *Agency conflict* ditekan melalui *alignment* dan *monitoring*; asimetri informasi dikurangi melalui data serta akses yang setara; dan GCG diterjemahkan menjadi kontrol yang dapat diuji. Proposisi ini dapat diuji dengan survei, data *restatement*, kualitas *disclosure*, atau studi longitudinal.

7. Skenario Risiko dan Respons Pengendalian

Skenario pertama adalah penggunaan dana hasil penawaran umum yang berubah dari rencana. Risiko muncul ketika keputusan operasional, pencatatan aset, keterbukaan penggunaan dana, dan komunikasi investor berjalan melalui jalur berbeda. Respons pengendalian harus dimulai dari persetujuan perubahan, analisis substansi, verifikasi bukti, review pihak berelasi, penilaian materialitas, dan pengungkapan serentak. Komite audit perlu memastikan bahwa narasi penggunaan dana konsisten dengan arus kas, kontrak, aset yang diperoleh, dan status realisasi.

Skenario kedua adalah perubahan estimasi atau valuasi yang meningkatkan laba dan nilai aset secara material. Perusahaan perlu memiliki model *governance* atas estimasi yang membedakan penyusun, *reviewer*, *approver*, dan *assurance provider*. Perubahan asumsi dibandingkan dengan periode sebelumnya, diuji sensitivitasnya, dan dijelaskan dampaknya. Indikator *red flag* meliputi optimisme yang tidak konsisten dengan data eksternal, perubahan metodologi tanpa alasan, penggunaan input tidak *observable*, serta ketergantungan pada pihak yang memiliki konflik kepentingan.

Skenario ketiga adalah abnormal trading sebelum pengumuman. Tim perusahaan tidak boleh langsung menyimpulkan bahwa pergerakan pasar berada di luar tanggung jawabnya. *Corporate secretary*, *legal*, *compliance*, *risk*, dan internal audit perlu menilai daftar akses, korespondensi, rapat, transaksi orang dalam, vendor, penasihat, dan kebocoran. Hasil penilaian didokumentasikan dan, apabila perlu, dikoordinasikan dengan bursa atau regulator. Respons cepat melindungi perusahaan dari spekulasi sekaligus menunjukkan bahwa *fairness* diperlakukan sebagai risiko internal.

Skenario keempat adalah perbedaan antara laporan keuangan, paparan publik, dan informasi operasional. Perbedaan dapat timbul karena waktu, definisi, atau kesalahan. Namun, tanpa *reconciliation protocol*, pasar dapat menilai perbedaan sebagai upaya mengelola persepsi. Perusahaan perlu menetapkan data *owner*, *glossary*, *cut-off*, *materiality threshold*, dan proses koreksi. Setiap *alternative performance measure* direkonsiliasi dengan angka audit dan tidak boleh diberi prominensi yang menutupi kinerja sesuai standar.

Skenario kelima adalah temuan *whistleblowing* mengenai tekanan pencatatan atau transaksi terafiliasi. Investigasi harus independen dari pihak yang dilaporkan, memiliki akses data, dan melindungi pelapor dari pembalasan. Komite audit menerima status dan akar masalah tanpa perlu membuka identitas. Jika isu

memengaruhi laporan atau keterbukaan, *disclosure committee* menilai kewajiban koreksi. Integrasi WBS dengan *financial reporting* mencegah sinyal internal berhenti sebagai isu sumber daya manusia.

8. Pembagian Peran dan Akuntabilitas Lintas Fungsi

Direksi memegang akuntabilitas akhir atas integritas informasi. Akuntabilitas tersebut tidak dapat didelegasikan kepada CFO atau *corporate secretary*. Direksi perlu memastikan bahwa strategi, *risk appetite*, anggaran, dan komunikasi pasar menggunakan asumsi yang konsisten. Keputusan yang menyimpang dari kebijakan harus memiliki justifikasi, persetujuan, dan *disclosure*. *Collective responsibility* juga memerlukan ruang bagi dissent; notulen harus mencatat pertanyaan dan dasar keputusan, bukan sekadar hasil voting.

Dewan komisaris dan komite audit menjalankan *oversight* dengan fokus pada judgment dan risiko, bukan mengambil alih manajemen. Mereka menilai kualitas proses, independensi fungsi *assurance*, perubahan asumsi, transaksi material, dan respons terhadap *red flags*. Agenda perlu berbasis risiko dan mengalokasikan waktu untuk *deep dive*. Pertemuan tanpa manajemen memberi kesempatan auditor dan fungsi kontrol menyampaikan tekanan atau pembatasan akses. Evaluasi tahunan mencakup efektivitas *challenge* dan penyelesaian tindak lanjut.

Fungsi keuangan bertanggung jawab atas akurasi, kebijakan akuntansi, *close process*, rekonsiliasi, dan dokumentasi judgment. Namun, keuangan tidak boleh menjadi satu-satunya penilai materialitas. *Risk management* menilai dampak dan skenario; legal menilai kewajiban; *compliance* menilai perilaku; *corporate secretary* menilai pengaruh terhadap pasar; dan unit bisnis menjelaskan substansi ekonomi. *Cross-functional review* mencegah angka yang benar secara teknis tetapi menyesatkan secara keseluruhan.

Internal audit memberikan assurance atas desain dan efektivitas, termasuk data lineage, akses, *override*, *disclosure process*, dan koordinasi *Three Lines*. Audit plan perlu memasukkan *market conduct* dan investor *protection*. Temuan diberi *severity* berdasarkan kemungkinan distorsi informasi dan dampak pasar, bukan hanya nilai transaksi. Kepala audit internal memiliki jalur langsung ke komite audit dan dapat mengeskalsasi pembatasan ruang lingkup, keterlambatan tindakan, atau upaya memengaruhi hasil.

Corporate secretary dan investor relations menjaga ketepatan waktu serta konsistensi komunikasi. Keduanya harus terhubung dengan *finance*, *legal*, *risk*, dan *compliance*. Investor relations tidak boleh mengembangkan narasi yang lebih optimistis daripada laporan resmi. Pertanyaan investor yang berulang, kesalahpahaman, atau rumor menjadi input *disclosure committee*. Dengan demikian, komunikasi eksternal berfungsi sebagai sensor *governance* dan bukan hanya saluran penyampaian pesan.

9. Teknologi, Data, dan Analitik untuk Deteksi Dini

Integrasi memerlukan arsitektur data yang memungkinkan keterlacakan dari transaksi hingga *disclosure*. *Master data*, *chart of accounts*, *party identifiers*, dan definisi metrik harus konsisten. Data lineage menunjukkan sumber, transformasi, reviewer,

dan pengguna. Log perubahan membantu membedakan koreksi sah dari manipulasi. Hak akses ditinjau berdasarkan *segregation of duties* dan kebutuhan informasi. Teknologi tidak menggantikan judgment, tetapi mengurangi ketergantungan pada spreadsheet dan rekonsiliasi manual.

Dashboard *governance* sebaiknya menampilkan *exception* dan hubungan, bukan hanya total. Contohnya adalah transaksi pihak berelasi yang mendekati ambang, perubahan asumsi valuasi, jurnal manual setelah *cut-off*, akses informasi material, transaksi insider, temuan *overdue*, dan pola abnormal trading. Visualisasi membantu komite audit mengidentifikasi cluster risiko. Namun, indikator perlu disertai konteks agar tidak menghasilkan *false positive* atau perilaku mengejar angka.

Analitik dapat digunakan untuk mendeteksi *duplicate vendors*, *round-number transactions*, unusual timing, perubahan rekening, konsentrasi pihak, dan pola jurnal. Di sisi pasar, data harga, volume, *beneficial ownership*, dan aksi korporasi dapat dihubungkan dengan kalender informasi internal. Model harus melalui validasi, dokumentasi, dan review bias. Alert tidak boleh otomatis dianggap pelanggaran; ia merupakan trigger untuk pemeriksaan berbasis bukti.

Keamanan siber dan privasi menjadi bagian dari integritas pelaporan. Kebocoran informasi material dapat terjadi melalui email, cloud sharing, perangkat pribadi, atau vendor. Data loss *prevention*, *classification*, *encryption*, dan monitoring akses perlu dihubungkan dengan *insider list*. *Incident response* harus menilai bukan hanya dampak operasional, tetapi juga kewajiban disclosure dan potensi perdagangan berdasarkan informasi bocor. Vendor yang mengakses data material tunduk pada kontrol dan audit rights.

Regulator dapat mendorong standardisasi data melalui structured reporting dan identifiers yang konsisten. Data *machine-readable* mempercepat perbandingan dan deteksi anomali. Namun, digital filing yang cepat tidak menjamin kualitas jika data sumber lemah. Validasi regulator perlu menggabungkan *rule-based checks*, analitik hubungan, dan review substansi. *Feedback error* dikembalikan kepada emiten untuk memperbaiki sumber, bukan hanya memperbaiki file pengiriman.

10. Risiko Implementasi dan Strategi Mitigasi

Risiko pertama adalah birokratisasi. Penambahan forum dan persetujuan dapat memperlambat keputusan tanpa meningkatkan kualitas. Mitigasinya adalah risk-based routing: transaksi rutin menggunakan kontrol otomatis, sedangkan transaksi material atau kompleks memperoleh *deep review*. *Service-level agreement* dan *decision log* menjaga kecepatan. *Disclosure committee* harus memiliki kewenangan jelas dan tidak menjadi rapat tambahan yang hanya mengulang informasi.

Risiko kedua adalah box-ticking baru. Perusahaan dapat menghasilkan dashboard, RACI, dan *integrated report* yang lengkap tetapi tidak mengubah perilaku. Dewan perlu meminta *evidence of use*: contoh keputusan yang ditolak, asumsi yang direvisi, *disclosure* yang dipercepat, atau konflik yang dikelola. *Independent effectiveness review* menilai apakah kontrol memengaruhi keputusan, bukan hanya apakah dokumen tersedia.

Risiko ketiga adalah *overload* indikator. Terlalu banyak KPI membuat fokus hilang dan mendorong manipulasi metrik. Perusahaan perlu memilih indikator yang

terkait langsung dengan *risk appetite* dan *outcome*. Setiap indikator memiliki owner, definisi, sumber, frekuensi, threshold, dan tindakan. Indikator yang tidak menghasilkan keputusan dihapus. *Periodic calibration* memastikan *threshold* mengikuti perubahan bisnis dan risiko.

Risiko keempat adalah konflik kewenangan antarfungsi. Integrasi dapat menimbulkan perebutan ownership antara *finance*, *risk*, *compliance*, *legal*, dan *corporate secretary*. RACI, *escalation hierarchy*, dan *decision rights* harus disepakati. Pada isu material, perbedaan pendapat didokumentasikan dan dieskalasikan ke direksi atau komite audit. Keputusan akhir tidak menghapus tanggung jawab profesional untuk menyampaikan keberatan.

Risiko kelima adalah keterbatasan sumber daya, terutama emiten kecil. Prinsip proporsionalitas memungkinkan penggabungan fungsi sepanjang independensi dan safeguard dijaga. Perusahaan dapat menggunakan *shared service*, *external assurance*, atau *technology as a service*. Namun, keterbatasan biaya tidak membenarkan hilangnya *segregation* pada transaksi material, akses langsung komite audit, atau kontrol informasi orang dalam.

11. Proposisi Penelitian dan Agenda Kebijakan

Proposisi pertama menyatakan bahwa tingkat integrasi *governance*, data, *assurance*, dan *disclosure* berhubungan negatif dengan risiko restatement serta koreksi informasi. Hubungan diperkirakan lebih kuat pada emiten dengan transaksi kompleks dan kepemilikan terkonsentrasi. Pengukuran dapat menggunakan indeks integrasi, jumlah sumber data, kualitas *combined assurance*, waktu *close*, dan frekuensi koreksi.

Proposisi kedua menyatakan bahwa kualitas challenge komite audit memediasi hubungan struktur *governance* dengan integritas pelaporan. Komposisi formal tidak cukup; variabel proses seperti akses data, *executive session*, pertanyaan kritis, penggunaan ahli, dan penyelesaian temuan diperkirakan menjelaskan variasi *outcome*. Data dapat diperoleh melalui survei, notulen, wawancara, dan *disclosure governance*.

Proposisi ketiga menyatakan bahwa integrasi data emiten dengan *surveillance* regulator memperpendek waktu deteksi abnormal trading yang berhubungan dengan informasi material. Efeknya dipengaruhi kualitas *identifiers* dan *beneficial ownership* data. Penelitian dapat membandingkan periode sebelum dan sesudah *structured reporting* atau menggunakan desain *event study* terhadap klarifikasi dan sanksi.

Agenda kebijakan perlu menghindari penambahan kewajiban yang hanya memperbesar volume laporan. Fokus sebaiknya pada kualitas proses, interoperabilitas data, akses regulator, *accountability*, dan bukti *challenge*. *Guidance* dapat disusun berbasis prinsip dengan contoh implementasi proporsional. Pilot pada sektor atau transaksi berisiko tinggi memberi kesempatan menguji biaya, manfaat, dan *unintended consequences* sebelum penerapan luas.

12. Model Kematangan Tata Kelola Pelaporan

Tingkat pertama adalah *fragmented compliance*. Kebijakan tersedia per fungsi, rekonsiliasi mengandalkan proses manual, materialitas dinilai terutama oleh keuangan, dan respons terhadap isu bersifat reaktif. Organ *governance* menerima laporan periodik tetapi tidak memiliki dashboard risiko. Prioritas pada tingkat ini adalah menetapkan data owner, pemilik proses, insider control, dan jalur eskalasi material.

Tingkat kedua adalah *controlled reporting*. Perusahaan memiliki *close calendar*, RACI, *disclosure committee*, review transaksi pihak berelasi, dan audit trail dasar. *Challenge* mulai terdokumentasi dan temuan memiliki *action owner*. Namun, data masih tersebar dan *assurance* belum terkoordinasi. Fokus perbaikan adalah standarisasi definisi, integrasi *exception*, dan *combined assurance map*.

Tingkat ketiga adalah *integrated governance*. Data transaksi, risiko, kontrol, akses, dan disclosure terhubung. Komite audit memperoleh dashboard independen; *materiality assessment* lintas fungsi; dan *market signals* masuk ke proses risiko. Perusahaan menggunakan *scenario testing* dan mengukur waktu deteksi. Pada tingkat ini, model menghasilkan keputusan yang lebih konsisten dan mengurangi *blind spot*.

Tingkat keempat adalah *adaptive and predictive*. Analitik digunakan untuk mendeteksi hubungan dan pola, indikator dikalibrasi, serta organisasi belajar dari near miss. *Assurance* mencakup informasi nonkeuangan dan teknologi. Remunerasi serta *talent decisions* mempertimbangkan integritas. *Independent assessment* dan *benchmarking* mencegah *complacency*. Adaptif tidak berarti otomatis; *judgment* dan *accountability* tetap pusat.

Maturity assessment tidak boleh menjadi label reputasi tanpa bukti. Penilaian memerlukan dokumen, walkthrough, sampel transaksi, log akses, observasi rapat, hasil simulasi, dan *outcome*. Tingkat dapat berbeda antarfungsi; misalnya teknologi terintegrasi tetapi *culture* masih formalistik. Roadmap harus menargetkan weakest links yang memiliki dampak material.

13. Proporsionalitas Sektoral dan Pengujian Ketahanan

Sektor keuangan memiliki kompleksitas valuasi, transaksi, dan interkoneksi tinggi sehingga membutuhkan *real-time* monitoring, model *risk governance*, dan integrasi data prudensial. Sektor sumber daya menghadapi estimasi cadangan, harga komoditas, dan transaksi kelompok. Sektor teknologi menghadapi metrik non-GAAP, data pelanggan, dan rapid growth. Model lima lapisan tetap sama, tetapi red flags, frekuensi, dan assurance disesuaikan.

Emiten dengan kepemilikan terkonsentrasi memerlukan kontrol lebih kuat atas *related parties*, *beneficial ownership*, dan *minority protection*. Emiten dengan kepemilikan tersebar memerlukan perhatian pada *managerial incentives* dan *market communication*. Perusahaan keluarga perlu memisahkan keputusan keluarga dan perusahaan. BUMN menghadapi *multiple principals* dan tujuan kebijakan. *Proportionality* tidak hanya berdasarkan ukuran, tetapi struktur konflik.

Stress testing pelaporan menguji bagaimana sistem merespons peristiwa tidak biasa. Skenario dapat mencakup penurunan nilai besar, kegagalan pelanggan,

kebocoran informasi, pergantian auditor, gangguan sistem, restrukturisasi, atau rumor. Tim diuji pada deteksi, keputusan materialitas, bukti, waktu disclosure, dan koordinasi regulator. Setelah simulasi, gap dimasukkan ke action plan.

Reverse stress testing dimulai dari *outcome* kegagalan, misalnya restatement material atau insider leak, lalu menelusuri kombinasi kontrol yang harus gagal. Metode ini membantu menemukan ketergantungan pada satu individu, spreadsheet, vendor, atau *approval*. Komite audit dapat menggunakan hasil untuk memprioritaskan investasi dan *succession*.

Pengujian ketahanan perlu mencakup *reputational contagion*. Isu pada afiliasi, auditor, underwriter, atau sektor dapat memengaruhi emiten meskipun tidak melakukan pelanggaran. Perusahaan perlu mengetahui data dan bukti yang dapat disediakan dengan cepat. Preparedness meningkatkan kualitas respons tanpa mendorong *disclosure* yang defensif atau prematur.

14. Ekonomi Tata Kelola dan Keberlanjutan Implementasi

Investasi dalam integrasi pelaporan perlu memiliki *business case*. Biaya mencakup teknologi, data *cleansing*, kompetensi, assurance, waktu manajemen, dan perubahan proses. Manfaat langsung meliputi *close* yang lebih cepat, pengurangan rekonsiliasi, temuan yang lebih sedikit, dan keputusan yang lebih baik. Manfaat tidak langsung mencakup kepercayaan, biaya modal, reputasi, dan pengurangan risiko sanksi. *Business case* sebaiknya menggunakan skenario, bukan kepastian manfaat.

Cost of failure dapat dipakai sebagai pembanding. Restatement, suspensi, litigasi, pemeriksaan, turnover, kenaikan biaya audit, dan hilangnya transaksi memiliki dampak kumulatif. Kerugian reputasi sering lebih besar daripada denda. Perusahaan dapat menggunakan *expected loss* dengan *probability range* serta *impact range* untuk menilai prioritas kontrol. Nilai tersebut tidak menggantikan kewajiban etis, tetapi membantu alokasi sumber daya.

Prioritas implementasi menggunakan prinsip *risk and dependency*. Kontrol yang menjadi prasyarat banyak proses, seperti master data, akses, *reconciliation*, dan *ownership*, dikerjakan lebih dahulu. Perusahaan menghindari proyek besar tanpa quick wins. Pilot dipilih pada proses yang memiliki data tersedia, dukungan pimpinan, dan risiko tinggi. Hasil pilot menjadi bukti untuk memperluas investasi.

Sustainability of control memerlukan operating model, bukan proyek sementara. Setiap kontrol memiliki *owner*, *frequency*, *evidence*, *reviewer*, *exception path*, dan *budget*. Perubahan sistem atau organisasi memicu control impact assessment. Internal audit menilai apakah kontrol tetap relevan. *Governance* calendar menghubungkan *close*, audit, rapat komite, *disclosure*, *risk review*, dan remuneration.

Kompetensi adalah biaya dan aset. Komite audit memerlukan *financial literacy*, *market conduct*, *technology*, dan *sector knowledge*. Internal audit memerlukan data *analytics* dan *communication*. *Corporate secretary* memerlukan pemahaman akuntansi dan risiko. Finance memerlukan *governance mindset*. Training berbasis kasus dan simulasi lebih efektif daripada sosialisasi kebijakan generik.

Change fatigue dapat mengurangi efektivitas. Banyak program *governance* yang berjalan bersamaan membuat pegawai melihat integrasi sebagai administrasi

tambahan. *Leadership* perlu menjelaskan masalah yang diselesaikan, menghapus kontrol duplikatif, dan melibatkan pengguna. *Feedback loop* membantu memperbaiki desain. *Success stories* harus menunjukkan pengurangan risiko dan beban, bukan hanya completion rate.

Dewan perlu menilai *trade-off* antara *speed*, *cost*, dan *control*. Tidak semua keputusan dapat menunggu review panjang, tetapi *urgency* tidak boleh menjadi alasan *override* rutin. *Pre-approved criteria*, *delegated authority*, dan *post-review* dapat menjaga *agility*. *Emergency decisions* memiliki dokumentasi dan *disclosure assessment*. Pola penggunaan jalur darurat dipantau sebagai indikator *culture*.

Keberlanjutan model akhirnya bergantung pada *institutionalization*. Kebijakan, data, kompetensi, insentif, dan *oversight* harus bertahan ketika individu berganti. Succession planning untuk posisi kritis, dokumentasi *knowledge*, dan *periodic independent review* mengurangi *key-person risk*. Integrasi dianggap berhasil ketika menjadi cara kerja normal dan mampu beradaptasi tanpa kehilangan prinsip.

15. Keterbatasan Model dan Arah Validasi

Model bersifat preskriptif dan dibangun dari dokumen publik, sehingga belum menangkap seluruh motivasi, diskusi, dan kontrol informal di dalam emiten. Dokumen resmi cenderung tersedia setelah peristiwa, sedangkan *near miss* dan keputusan yang berhasil mencegah masalah jarang terlihat. Validasi perlu mengakses proses aktual tanpa mengabaikan kerahasiaan dan kewajiban pasar.

Pengukuran integrasi juga menghadapi risiko *common source* bias. Perusahaan dengan *disclosure* baik mungkin tampak memiliki *governance* baik karena keduanya dinilai dari laporan yang sama. Penelitian perlu menggabungkan observasi, data sistem, temuan audit, wawancara, dan outcome pasar. Independent ratings harus menjelaskan metodologi dan tidak hanya menghitung jumlah kebijakan.

Hubungan integrasi dan *outcome* tidak selalu linear. Penambahan kontrol setelah titik tertentu dapat meningkatkan biaya dan waktu tanpa manfaat sebanding. Konteks sektor, ukuran, kompleksitas, *ownership*, dan teknologi menjadi moderator. Penelitian komparatif dapat mengidentifikasi *minimum viable controls* dan kondisi yang membutuhkan assurance lebih intensif.

Validasi akhir perlu menilai unintended consequences: pengalihan risiko ke area tidak terukur, *disclosure overload*, *overreliance* pada *analytics*, serta pengurangan *dissent* karena standardisasi. Model harus tetap memberi ruang *professional judgment*. Prinsip utama adalah keterlacakan, fairness, challenge, dan pembelajaran, bukan keseragaman prosedur.

16. Koordinasi Ekosistem Pasar Modal

Pencegahan manipulasi tidak berhenti pada batas emiten. *Underwriter*, *broker*, kustodian, biro administrasi efek, penasihat, auditor, dan vendor data dapat memiliki informasi atau peran yang memengaruhi integritas. Kebijakan emiten perlu memasukkan *due diligence*, *confidentiality*, *access log*, *conflict disclosure*, dan *contractual audit rights*. Pihak ketiga yang terlibat dalam aksi korporasi masuk insider list dan tunduk pada trading restriction.

Auditor eksternal perlu berkomunikasi dengan komite audit mengenai *significant risks, related parties, management override*, dan *uncorrected misstatements*. Namun, komunikasi juga perlu mempertimbangkan sinyal market conduct yang relevan dengan laporan. Auditor tidak bertanggung jawab atas surveillance pasar, tetapi informasi abnormal dapat memengaruhi *fraud risk assessment* dan *going concern*. Pembagian peran yang jelas menghindari expectation gap.

Bursa memiliki posisi strategis karena mengamati pola perdagangan dan keterbukaan. Mekanisme klarifikasi dapat dipercepat dengan *contact point* serta data *package* standar. Emiten perlu mampu menyediakan timeline informasi, daftar akses, transaksi insider, dan dasar *disclosure*. Koordinasi tidak berarti perusahaan melakukan investigasi pasar sendiri, tetapi membantu regulator menghubungkan sinyal dengan peristiwa korporasi.

OJK dapat mengembangkan *supervisory dialogue* yang membahas kualitas proses, bukan hanya pelanggaran. Tema dapat mencakup data *governance, combined assurance*, transaksi pihak berelasi, *disclosure timing*, dan *remediation*. Hasil pengawasan menjadi *feedback* bagi dewan. Untuk mencegah moral hazard, dialogue tidak menggantikan enforcement ketika pelanggaran terbukti. Konsistensi sanksi memperkuat *deterrence*.

Investor dan analis juga bagian dari ekosistem deteksi. Keluhan, pertanyaan, atau perbandingan dapat mengungkap inkonsistensi. Perusahaan menyediakan kanal yang terdokumentasi dan tidak diskriminatif. Pertanyaan yang menunjukkan informasi sulit dipahami menjadi bahan perbaikan. Namun, perusahaan perlu melindungi diri dari *coordinated misinformation* dengan *verification* dan eskalasi yang proporsional.

Koordinasi ekosistem memerlukan protokol berbagi informasi yang memperhatikan kerahasiaan, privasi, dan *due process*. Data dibagi berdasarkan kewenangan dan kebutuhan, dengan *log* serta *retention*. Standard identifiers dan interoperabilitas mempercepat analisis. Forum industri dapat berbagi *typology* dan *lessons learned* tanpa membuka kasus sensitif. Pembelajaran kolektif membantu pasar beradaptasi terhadap modus yang terus berubah.

D. KESIMPULAN

Manipulasi pasar pada emiten perlu dipahami sebagai hasil interaksi antara konflik kepentingan, ketimpangan informasi, diskresi pelaporan, transaksi yang sulit ditelusuri, dan governance yang formalistik. Kelemahan laporan keuangan bukan hanya akibat akhir, tetapi dapat menjadi sarana pembentukan persepsi yang menyesatkan. Sebaliknya, harga hasil rekayasa dapat kembali memengaruhi valuasi dan narasi kinerja. Karena itu, pengawasan transaksi dan pelaporan harus dihubungkan dalam satu sistem.

Model lima lapisan mengintegrasikan arah *governance*, integritas transaksi dan data, *review* serta *assurance, connected disclosure*, dan *feedback regulator* atau pasar. Implementasi bertahap serta evaluasi berbasis *leading* dan *lagging indicators* menggeser orientasi dari kepatuhan formal menuju preventive control. Emiten perlu memperkuat *ownership*, akses *independen*, *disclosure committee, combined assurance*, dan

pengendalian informasi orang dalam. Regulator dapat menggunakan model sebagai dasar pengawasan berbasis risiko dan pengujian substansi proses.

DAFTAR PUSTAKA

- Akerlof, G. A. (1970). The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.
- Bainbridge, S. M. (2012). *Corporate Governance after the Financial Crisis*. Oxford University Press.
- Beasley, M. S. (1996). An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*, 71(4), 443–465.
- Boulhaga, M., Bouri, A., & Elbardan, H. (2022). The Effect of Internal Control Quality on Real and Accrual-Based Earnings Management: Evidence from France. *Journal of Management Control*, 33, 545–567.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. (2017). *Enterprise Risk Management: Integrating with Strategy and Performance*. COSO.
- Creswell, J. W. (2014). *Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches*. Sage.
- Eccles, R. G., & Krzus, M. P. (2010). *One Report: Integrated Reporting for a Sustainable Strategy*. Wiley.
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417.
- Healy, P. M., & Wahlen, J. M. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383.
- International Accounting Standards Board. (2018). *Conceptual Framework for Financial Reporting*. IFRS Foundation.
- International Integrated Reporting Council. (2021). *International Integrated Reporting Framework*. IIRC.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Kaawaase, T. K., Nairuba, C., Akankunda, B., & Bananuka, J. (2021). Corporate Governance, Internal Audit Quality and Financial Reporting Quality of Financial Institutions. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(3), 348–366.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2016). *Intermediate Accounting*. Wiley.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2021). *Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia*. KNKG.
- Miles, M. B., Huberman, A. M., & Saldaña, J. (2014). *Qualitative Data Analysis: A Methods Sourcebook*. Sage.
- Monks, R. A. G., & Minow, N. (2011). *Corporate Governance*. Wiley.
- Nasarudin, M. I., & Surya, I. (2014). *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana.

- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2023). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. OECD Publishing.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). *Laporan Penanganan Kasus Jiwasraya*. Otoritas Jasa Keuangan.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). *Sanksi Administratif terhadap Emiten PT Hanson International Tbk*. Otoritas Jasa Keuangan.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). *Laporan Pengawasan Pasar Modal Tahunan*. Otoritas Jasa Keuangan.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2016). *Corporate Finance*. McGraw-Hill Education.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. Jakarta: Kanisius.
- The Institute of Internal Auditors. (2020). *The IIA's Three Lines Model: An Update of the Three Lines of Defense*. The Institute of Internal Auditors.
- Tricker, B. (2024). *Corporate Governance: Principles, Policies, and Practices*. Oxford University Press.
- Velte, P. (2023). The Link Between Corporate Governance and Corporate Financial Misconduct: A Review of Archival Studies and Implications for Future Research. *Management Review Quarterly*, 73, 353–411.
- World Bank. (2019). *Corporate Governance and Capital Market Development*. World Bank.