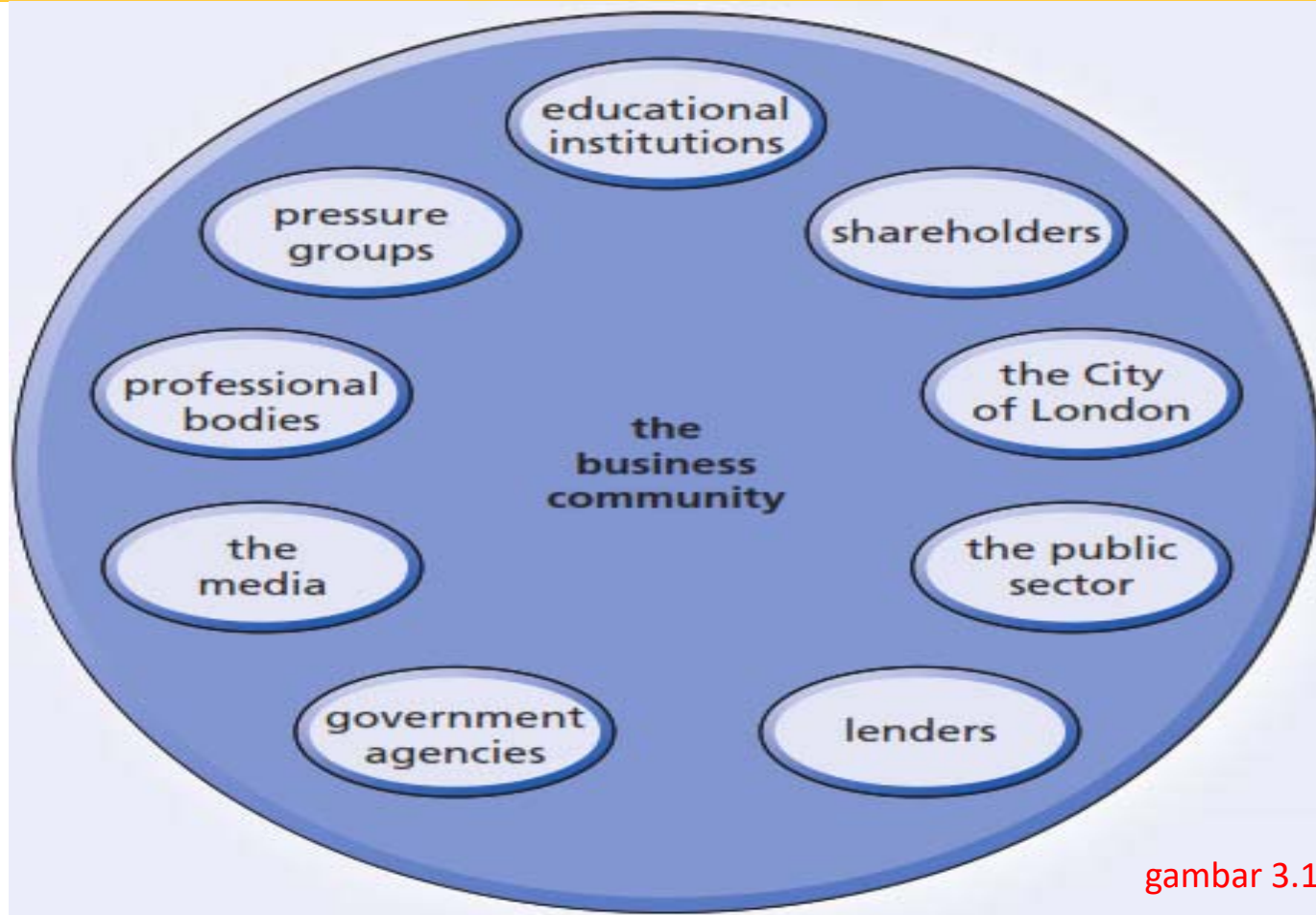


Prof. Dr **Bandi**, Msi, Ak, CA, CTA, CPA.

CORPORATE GAVERNANCE

Chapter 10

BUSINESS COMMUNITY



INTRODUCTION

- Tidak ada konflik di perusahaan perseorangan
 - pemilik membuat semua keputusan,
 - melakukan semua pekerjaan,
 - menuai semua hasilnya, dan
 - menderita semua kerugian.

INTRODUCTION

- Situasi ini berubah (ada konflik)
 - ketika pemilik mulai mempekerjakan karyawan,
 - karena karyawan tidak sepenuhnya berbagi dalam imbalan dan kerugian pemilik.
- Situasi menjadi lebih rumit
 - jika pemilik menjual beberapa saham perusahaan kepada orang luar, dan
 - bahkan lebih rumit jika pemilik mempekerjakan orang lain untuk menjalankan perusahaan.

INTRODUCTION

- Dalam situasi (*hiring*) ini, ada banyak potensi konflik antara
 - pemilik,
 - manajer,
 - karyawan, dan
 - kreditor.
- Konflik agensi ini terjadi
 - setiap kali pemilik memberi wewenang kepada orang lain
 - untuk bertindak atas nama mereka sebagai agen mereka.

INTRODUCTION

Sejauh mana masalah agensi sering diminimalisir

- tergantung pada tata kelola perusahaan,
- yang merupakan seperangkat undang-undang, aturan, dan prosedur
- yang mempengaruhi operasi perusahaan dan keputusan yang dibuat manajernya.

Bab ini membahas topik-topik ini, dimulai dengan konflik agensi

Beginning of Chapter Question

Saat Anda membaca bab ini,

- pertimbangkan bagaimana Anda akan menjawab pertanyaan-pertanyaan berikut.
- Anda seharusnya tidak selalu dapat menjawab pertanyaan sebelum Anda membaca bab.
- Anda harus menggunakannya (pertanyaan) untuk memahami masalah yang tercakup dalam bab.

Beginning of Chapter Question

Setelah membaca bab ini,

- Anda harus dapat memberikan setidaknya jawaban parsial untuk pertanyaan, dan
- Anda harus dapat memberikan jawaban yang lebih baik setelah bab dibahas di kelas.
- Perhatikan juga, bahwa sering berguna, ketika menjawab pertanyaan konseptual, untuk menggunakan data hipotetis untuk mengilustrasikan jawaban Anda.
- Kami mengilustrasikan jawaban dengan model Excel yang tersedia di situs web buku teks.
- Mengakses model dan mengerjakannya adalah latihan yang berguna, dan memberikan wawasan yang berguna saat menjawab pertanyaan:

Beginning of Chapter Question (cont'd)

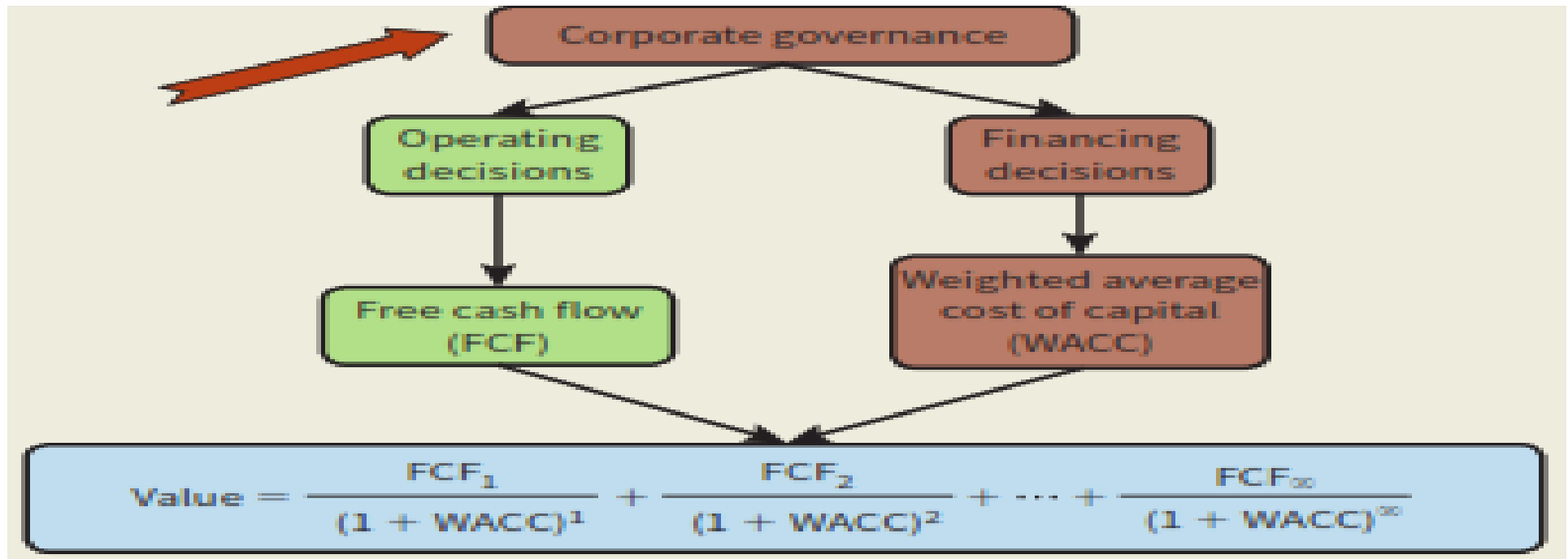
1. Apa itu **agen**, dan apa **prinsipalnya**? Situasi seperti apa di perusahaan yang menyebabkan konflik antara keduanya, yang disebut **konflik agensi**?
2. Manajer perusahaan tidak selalu mengambil tindakan yang demi kepentingan terbaik pemilik perusahaan. Apa tindakan ini, dan bagaimana perusahaan dapat menyusun kontrak manajemen untuk membantu mengendalikannya?
3. Apa pro dan kontra menggunakan opsi saham untuk memberi kompensasi kepada manajer?

Beginning of Chapter Question (cont'd)

4. Mengapa **tata kelola perusahaan** penting bagi investor? Jelaskan bagaimana masing-masing hal berikut berkaitan dengan tata kelola perusahaan
 - (a) manajemen penguatan,
 - (b) pengambilalihan yang bermusuhan,
 - (c) rencana kompensasi insentif,
 - (d) *greenmail*,
 - (e) pil racun,
 - (f) dewan direksi yang kuat,
 - (g) periode *vesting* untuk opsi, dan
 - (h) ESOP?
5. Bagaimana peristiwa seperti penipuan akuntansi di AIG, Enron, WorldCom, dan beberapa perusahaan lain memengaruhi gagasan orang tentang tata kelola perusahaan, peran pemerintah dalam tata kelola perusahaan, dan penggunaan opsi untuk kompensasi manajemen?

Corporate Governance and Corporate Valuation

Keputusan manajer dan efeknya



Corporate Governance and Corporate Valuation

Keputusan Manajer perusahaan berpengaruh pada:

- operasi,
- pembiayaan,
- budaya perusahaan, dan
- banyak karakteristik organisasi lainnya.
- yang pada gilirannya mempengaruhi arus kas bebas dan risiko.

Agency Conflicts

Hubungan agensi muncul setiap kali

- seseorang, yang disebut kepala principal (pemilik),
- mempekerjakan orang lain, disebut agen,
- untuk melakukan beberapa layanan, dan otoritas pengambilan keputusan
- dari delegasi pemilik kepada agen.

Agency Conflicts

Dalam perusahaan, **hubungan keagenan** utama adalah antara:

- (1) pemegang saham dan kreditor,
- (2) pemilik orang dalam / manajer (manajer yang memiliki kepentingan pengendali di perusahaan) dan pemilik luar (yang tidak memiliki kendali), dan
- (3) pemegang saham luar dan manajer yang disewa.

Agency Conflicts

Hubungan agensi muncul setiap kali

- seseorang, yang disebut kepala principal (pemilik),
- mempekerjakan orang lain, disebut agen,
- untuk melakukan beberapa layanan, dan otoritas pengambilan keputusan
- dari delegasi pemilik kepada agen.

Agency Conflicts

Konflik keagenan menyebabkan biaya agensi,

- yang merupakan pengurangan nilai perusahaan karena konflik agensi.
- Konflik antara:
 - Pemegang saham vs Kreditor
 - Pemilik orang dalam (manajer) vs pemilik orang luar
 - Manajer vs pemegang saham

DEFINITION

corporate governance

- Sistem dimana perusahaan diarahkan dan dikendalikan.
 - Dewan Direksi bertanggung jawab atas tata kelola perusahaan
 - Peran Pemegang saham dalam tata kelola
 - adalah untuk menunjuk Direksi dan auditor dan
 - memastikan bahwa struktur tata kelola yang sesuai ada di perusahaan



Davies dan
Crawford
(2014)

DEFINITION

UK Corporate Governance Code

- Kode etik (pedoman) tata kelola perusahaan
- yang dapat diberlakukan pada perusahaan terdaftar di bursa,
- dikeluarkan oleh Dewan pelaporan keuangan (*Financial Reporting Council/ FRC*) pada bulan Juni 2010, dan
- digambarkan sebagai panduan secara umum dalam arti prinsip-prinsip, struktur dan proses.



Davies dan
Crawford
(2014)

DEFINITION

Audit Report

- Verifikasi objektif untuk pemegang saham dan pengguna lain bahwa laporan keuangan
 - telah disiapkan dengan benar dan sesuai dengan persyaratan legislatif dan peraturan;
 - menyajikan informasi jujur dan adil; dan
 - sesuai dengan praktek akuntansi terbaik di perlakuannya terhadap berbagai pengukuran dan penilaian.



Davies dan
Crawford
(2014)

DEFINITION

Director

- Orang yang dipilih di bawah anggaran dasar perusahaan
- untuk bertanggung jawab segala arah kebijakan perusahaan.
- Direksi biasanya bertindak secara kolektif
 - sebagai sebuah dewan
 - dan melaksanakan fungsi-fungsi tersebut
 - seperti yang ditentukan dalam anggaran dasar atau Undang-undang perusahaan,
 - tetapi mereka juga dapat bertindak secara individual dalam kapasitasnya sebagai eksekutif.



Davies dan
Crawford
(2014)

DEFINITION

Insolvency

- Ketidakmampuan dari suatu perusahaan, kemitraan, atau individu
- untuk membayar utang kepada kreditur penuh
- setelah realisasi semua aset perusahaan



Davies dan
Crawford
(2014)

Corporate governance codes of practice

- Konsen pada pelaporan keuangan dan akuntabilitas, dan dampaknya pada komunitas bisnis (Lihat gambar 3.1), tumbuh selama tahun 1980
 - mengikuti meningkatnya jumlah kegagalan perusahaan dan skandal keuangan.
- Selama 1980-an dan 1990-an
 - ada kegelisahan besar dalam komunitas bisnis menyusul skandal keuangan
 - Misalnya:
 1. Polly Peck (1990),
 2. the Robert Maxwell companies (1991),
 3. BCCI (1991), and
 4. Barings Bank–Nick Leeson (1995).



Davies dan
Crawford
(2014)

Corporate governance codes of practice

- Konsen meningkat pada tahun 2000-an
 - lebih besar skandal yang melibatkan perusahaan seperti Enron (2001), Marconi (2001), WorldCom (2002) dan Parmalat (2004), dan
 - keterlibatan campur tangan konsultan dari kantor akuntan public utama seperti Arthur Andersen.
 - mengakibatkan peningkatan kurangnya kepercayaan dalam pelaporan keuangan, dan
 - pemegang saham tak bisa mengandalkan auditor untuk menyediakan perli
 - ndungan yang diperlukan bagi ketergantungannya pada laporan keuangan.



Davies dan
Crawford
(2014)

Corporate governance codes of practice

Faktor-faktor utama yang mendasari kurangnya kepercayaan pada pelaporan keuangan adalah:

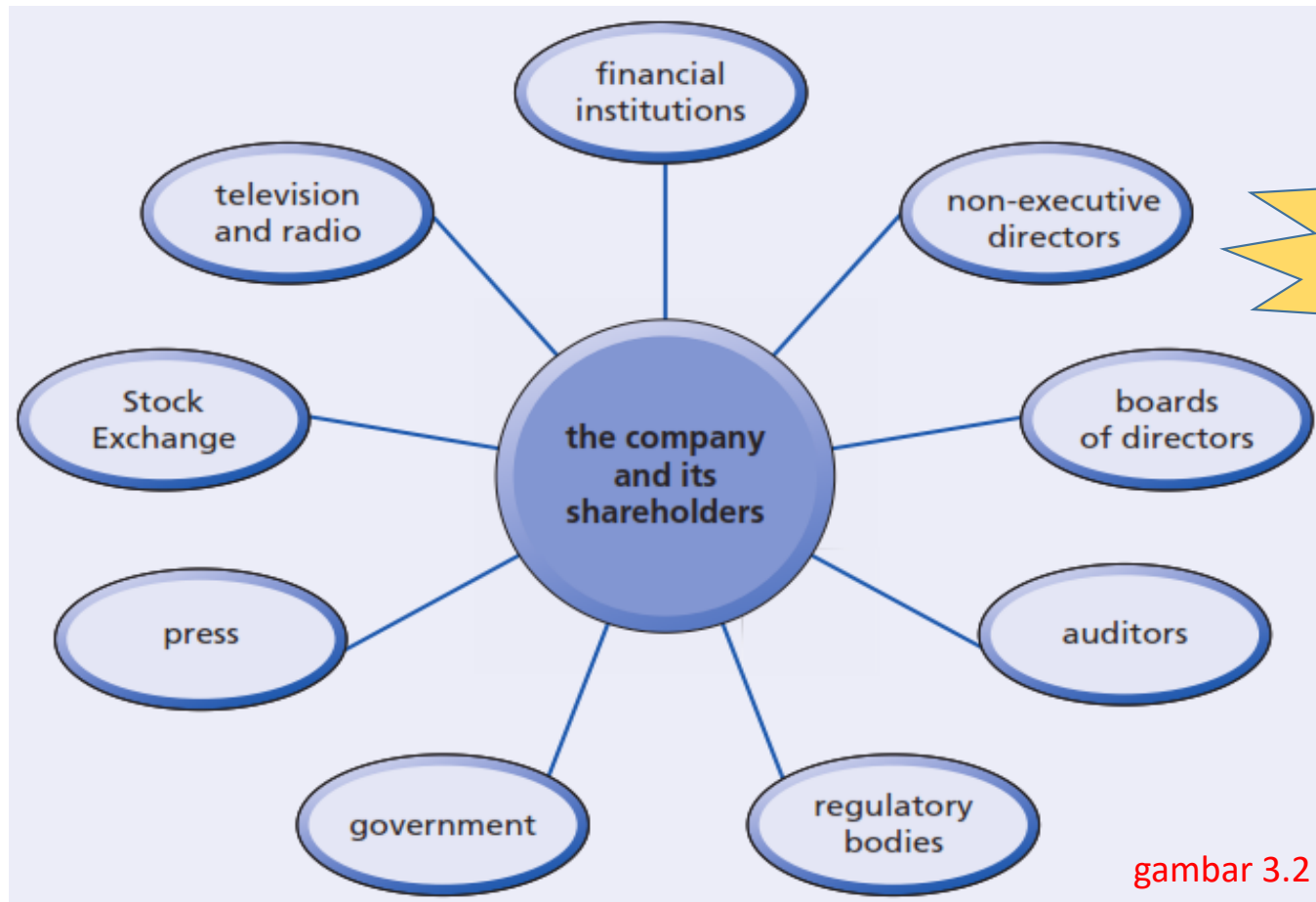
- Standar Akuntansi longgar, yang memungkinkan lintang (latitude) cukup (contoh di masa lalu telah ada perlakuan pos luar biasa dalam pelaporan keuangan)
- kurangnya kerangka kerja yang jelas untuk memastikan Direksi mampu untuk meninjau control bisnis terus menerus
- tekanan kompetitif dalam perusahaan dan pada auditor, sehingga sulit bagi auditor untuk mempertahankan independensi dari dewan yang memintanya
- kurangnya akuntabilitas yang jelas mengenai remunerasi Direksi dan kompensasi bagi kerugian kantor.



➔ Corporate governance

CONTEXT CORPORATE GOVERNANCE

Gambar 3,2



Davies dan Crawford (2014)

gambar 3.2

The audit and the role of auditors

- Audit tahunan atas *account* merupakan persyaratan hukum bagi kebanyakan perusahaan terbatas.
- untuk periode akuntansi yang dimulai pada atau setelah 6 April 2008, perusahaan-perusahaan yang menggunakan setidaknya dua dari tiga batas berikut memenuhi syarat untuk pembebasan persyaratan audit tahunan perusahaan kecil:
 1. pendapatan penjualan tahunan kurang dari £6. 5m;
 2. total neraca kurang dari £3. 26m;
 3. jumlah karyawan kurang dari 50 (Lihat situs web Departemen Inovasi bisnis dan keterampilan www.bis.gov.uk untuk perubahan batas ini).



Davies dan
Crawford
(2014)

The audit and the role of auditors

Davies dan
Crawford
(2014)

- Para pemegang saham Perseroan terbatas bertanggung jawab untuk menunjuk orang-orang yang memenuhi syarat, independen, baik secara perorangan maupun sebagai sebuah perusahaan, untuk bertindak sebagai auditor.
- Auditor eksternal bukan merupakan bagian dari perusahaan tetapi bertanggung jawab kepada para pemegang saham, dengan tugas utama memberi laporan pendapat objektif kepada pemegang saham dan orang lain
 - Apakah, menurut mereka, laporan keuangan menunjukkan kondisi yang benar dan adil, dan mematuhi persyaratan standar hukum, peraturan dan keuangan dan akuntansi.
- Pendapat seperti itu disebut sebagai pendapat wajar tanpa pengecualian.

Directors' responsibilities

- Direksi bertanggung jawab untuk mempersiapkan laporan tahunan dan rekening group dan perusahaan induk sesuai dengan hukum dan peraturanyang berlaku.
- Hukum perusahaan mensyaratkan Direksi untuk mempersiapkan rekening (account) group dan perusahaan induk bagi keuangan setiap tahun. Di bawah UU bahwa mereka diwajibkan untuk menyiapkan *account group* sesuai dengan *International Financial Reporting standar (IFRS)* sebagaimana diadopsi oleh Uni Eropa (UE) dan hukum yang berlaku dan telah memilih untuk menyiapkan *account* perusahaan induk atas dasar yang sama.



Davies dan
Crawford
(2014)

Directors' responsibilities

- Di bawah hukum perusahaan Direksi tidak harus menyetujui *rekening* kecuali mereka puas bahwa mereka memberikan pandangan yang benar dan adil dari pernyataan kegiatan perusahaan group dan induk dan dari keuntungan atau kerugian mereka untuk periode itu. Dalam mempersiapkan masing-masing *account* perusahaan grup dan induk, Direksi disyaratkan untuk:
 - memilih kebijakan akuntansi yang sesuai dan kemudian menerapkannya secara konsisten;
 - membuat keputusan dan estimasi yang wajar dan bijaksana;
 - menyatakan apakah laporan keuangan telah disusun berdasarkan IFRS sebagaimana yang diadopsi oleh Uni Eropa; dan
 - menyiapkan *account* secara basis keberlanjutan (going concern) kecuali tidak pantas menganggap bahwa perusahaan grup dan induk akan terus dalam bisnis.

Davies dan
Crawford
(2014)

Directors' responsibilities

Direksi bertanggung jawab

- untuk menjaga catatan akuntansi yang cukup memadai untuk menunjukkan dan menjelaskan transaksi perusahaan induk dan mengungkapkan dengan akurasi yang wajar setiap saat posisi keuangan perusahaan induk dan memungkinkan mereka untuk memastikan bahwa *account*-nya mematuhi undang-undang perusahaan tahun 2006.
- untuk mengambil langkah-langkah tersebut dengan cukup terbuka bagi mereka untuk melindungi aset kelompok perusahaan dan untuk mencegah dan mendeteksi penipuan dan penyimpangan lain.



Davies dan
Crawford
(2014)

Directors' responsibilities

- Di bawah hukum dan peraturan yang berlaku Direksi juga bertanggung jawab untuk mempersiapkan laporan Direksi, laporan remunerasi Direksi dan pernyataan tata kelola perusahaan yang mematuhi hukum dan peraturan itu.
- Direksi bertanggung jawab untuk pemeliharaan dan integritas informasi perusahaan dan keuangan yang disertakan pada *website* perusahaan. Undang-undang di Inggris mengatur persiapan dan penyebaran *account* yang mungkin berbeda dari undang-undang dalam yurisdiksi lain.



Davies dan
Crawford
(2014)

Insolvency

- Ketidakmampuan perusahaan untuk membayar utang kepada kreditur penuh setelah realisasi semua aset perusahaan
 - Diatur dengan *Insolvency Act 1986*
 - sebagaimana diubah dengan *the Enterprise Act 2002*



Davies dan
Crawford
(2014)

Wrongful trading

Perdagangan salah

- Perubahan besar dari UU Kepailitan 1986 adalah untuk menciptakan gugatan hukum (kesalahan perdata)
- atas perdagangan salah.
- terjadi dimana Direktur tahu atau seharusnya tahu sebelum dimulainya pembubaran bahwa adanya prospek yang tak wajar atas perusahaan yang menghindari kebangkrutan dan dia tidak mengambil setiap langkah untuk meminimalkan kerugian kepada kreditor.



Davies dan
Crawford
(2014)

Wrongful trading

Jika Pengadilan mempercayai hal ini, mungkin:

- meminta Direktur berkontribusi terhadap aset perusahaan, dan
- mendiskualifikasi dia dari keterlibatan lebih lanjut dalam manajemen perusahaan untuk jangka waktu tertentu.



Davies dan
Crawford
(2014)

Fraudulent trading

- adalah suatu pelanggaran
- yang dilakukan oleh orang-orang yang sadar untuk kelanjutan dari sebuah perdagangan perusahaan
- dalam keadaan dimana kreditor ditipu, atau
- untuk tujuan penipuan lain.



**Davies dan
Crawford
(2014)**

Fraudulent trading

- berarti bahwa perusahaan mengalami lebih banyak utang pada waktu ketika hal ini diketahui bahwa utang tersebut tidak dapat dipenuhi.
- Orang-orang yang bertanggung jawab untuk bertindak dengan cara ini secara pribadi bertanggungjawab tanpa batasan untuk utang perusahaan.
- Pelanggaran ini juga masuk dalam hukuman pidana.



Davies dan
Crawford
(2014)

Disqualification of directors

- Diskualifikasi berarti bahwa seseorang tidak dapat, untuk jangka waktu tertentu, seorang Direktur, atau manajer dari perusahaan mana pun tanpa izin dari pengadilan.
- Diskualifikasi diatur di bawah *Company Directors (Disqualification) Act 1986*), dan mungkin timbul dari pelanggaran di bawah:
 - *Companies Act 2006* – dari kasus penipuan atau pelanggaran lainnya dari tugas oleh Direktur
 - UU Kepailitan 1986 (Insolvency Act 1986, sebagaimana telah diubah dengan undang-undang perusahaan 2002/ Enterprise Act 2002) – jika pengadilan menganggap bahwa perilaku Direktur membuat dia layak untuk menjadikannya prihatin untuk bisa konsen dalam manajemen masa depan perusahaan.

Davies dan
Crawford
(2014)

Summary of directors' obligations and responsibilities

Secara ringkas, daftar berguna kewajiban dan tanggung jawab dari Dewan Eksekutif dan Direktur non-eksekutif :

- Direktur Eksekutif dan non-eksekutif harus bertindak dengan hati-hati, menjaga keuangan perusahaan , dan bertindak dalam kekuasaan mereka, dan menjaga karyawan
- Direksi bertanggung jawab untuk menjaga buku-buku yang tepat dari *account* dan menghadirkan pemegang saham dengan *account*, dan kegagalan untuk melakukan demikian itu dapat mengakibatkan diskualifikasi
- Direksi harus memahami *account* dan dapat menafsirkannya



Davies dan
Crawford
(2014)

Summary of directors' obligations and responsibilities

Secara ringkas, daftar berguna kewajiban dan tanggung jawab dari Dewan Eksekutif dan Direktur non-eksekutif :

- Dewan Direksi bertanggung jawab untuk mengajukan *rekening* dengan Registrasi perusahaan dan juga harus memberitahukan perubahann untuk Dewan Direksi dan perubahan ke alamat yang terdaftar
- pemegang saham harus menunjuk auditor
- Direksi bertanggung jawab untuk memanggil dan mengadakan pertemuan umum tahunan, dan memastikan bahwa waktu-waktu dari semua pertemuan tepat dicatat
- Direksi bertanggung jawab untuk memastikan bahwa perusahaan sesuai dengan memorandum dan anggaran dasar asosiaasi



Davies dan
Crawford
(2014)

Summary of directors' obligations and responsibilities

Secara ringkas, daftar berguna kewajiban dan tanggung jawab dari Dewan Eksekutif dan Direktur non-eksekutif :

- Jika sebuah perusahaan terus berdagang sementara secara teknis bangkrut dan masuk ke curator, Direktur mungkin terpaksa untuk berkontribusi secara pribadi untuk pembayaran kreditur
- Direktur yang melakukan perdagangan secara curang bertanggung jawab untuk membayar ganti rugi
- Direktur yang mengetahui atau seharusnya tahu bahwa kebangkrutan pun tak terhindarkan tanpa meminimalkan kerugian kreditur, ia menjadi bertanggung jawab
- Direksi dapat didiskualifikasi untuk membayar sendiri terlalu banyak
- perhatian yang kurang diberikan pada urusan keuangan perusahaan dapat mengakibatkan diskualifikasi
- Direksi perlu untuk mempersiapkan laporan remunerasi.



Davies dan
Crawford
(2014)

Actions to ensure compliance

Direksi perusahaan harus menyadari tentang garis pemisah di antara

- Komisi tindak pidana dan
- Komisi teknis pelanggaran *Companies Act*.

Direksi harus mengambil tindakan yang diperlukan untuk

- memastikan kepatuhan terhadap kewajiban dan
- tanggung jawab mereka, dan untuk melindungi diri terhadap kemungkinan ketidak-kepatuhan:



Davies dan
Crawford
(2014)

Actions to ensure compliance

Direksi harus memastikan kepatuhan terhadap kewajiban dan tanggung jawab melindungi diri dari ketidak-kepatuhan:

- Direksi dapat mendelegasikan tanggung jawab mereka dalam atau di luar perusahaan dan dalam keadaan seperti itu, mereka harus memastikan bahwa pekerjaan dilakukan oleh orang-orang yang kompeten, mampu dan jujur
- Direksi perusahaan kecil khususnya harus mendapatkan bantuan profesional untuk memastikan kepatuhan dengan tanggung jawab hukum
- Direksi harus memastikan bahwa mereka tetap sepenuhnya diberi informasi tentang urusan perusahaan oleh pihak yang memiliki pertemuan rutin dan merekam waktu-waktu dan bahan keputusan



Davies dan
Crawford
(2014)

summary

- **hubungan keagenan (*agency relationship*)** muncul setiap kali seorang individu atau kelompok, yang disebut **Prinsipal (pemilik)**, mempekerjakan seseorang yang disebut **agen** untuk melakukan layanan dan delegasi utama kekuatan pengambilan keputusan untuk agen.
- Hubungan agensi penting termasuk antara
 - pemegang saham dan kreditor,
 - pemilik/ manajer dan pemegang saham luar, dan
 - pemegang saham dan manajer

summary

- Konflik **agensi** mengacu pada konflik antara kepala sekolah dan agen.
 - Misalnya, manajer, sebagai agen, dapat membayar sendiri gaji eksekutif, mendapatkan opsi saham besar yang tidak masuk akal, dan seperti, dengan mengorbankan prinsipal, pemegang saham.
- **Biaya** agensi adalah pengurangan nilai perusahaan karena tindakan oleh agen,
 - termasuk biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal (seperti biaya pemantauan) yang mencoba memodifikasi perilaku agen mereka

summary

■ **Tata kelola perusahaan (corporate governance)**

- melibatkan cara di mana tujuan pemegang saham diimplementasikan, dan
- halitu tercermin dalam kebijakan dan tindakan perusahaan.

■ Dua mekanisme utama yang digunakan dalam tata kelola perusahaan adalah

- (1) ancaman penghapusan CEO yang berkinerja buruk dan
- (2) jenis rencana yang digunakan untuk mengkompensasi eksekutif dan manajer.

summary

- Manajer yang berkinerja buruk dapat dihapus baik oleh tim pengambil alih atau oleh dewan direksi perusahaan sendiri.
 - Ketentuan dalam piagam perusahaan mempengaruhi kesulitan *takeover* yang sukses, dan
 - komposisi dewan direksi mempengaruhi kemungkinan seorang manajer dikeluarkan oleh dewan
- **Masuknya** manajerial paling mungkin terjadi
 - ketika sebuah perusahaan memiliki dewan direksi yang lemah ditambah dengan ketentuan anti-pengambil alihan yang kuat dalam piagam perusahaannya.
 - Dalam situasi ini, kemungkinan yang buruk kinerja manajer senior akan dipecat adalah rendah

summary

- **Manfaat non-keuangan** adalah tunjangan nontunai seperti kantor mewah, keanggotaan di klub negara, jet perusahaan, *junket* asing, dan mungkin Boros dan hanya mengurangi keuntungan.
 - Hak-hak seperti itu hampir selalu dipotong setelah *takeover* yang bermusuhan.
- **Targeted share repurchases**, juga dikenal sebagai **greenmail**,
 - terjadi ketika sebuah perusahaan membeli kembali saham dari pengakuisisi potensial
 - di harga lebih tinggi dari harga pasar.
 - Sebagai imbalannya, pengakuisisi potensial setuju untuk tidak mencoba ambil alih atas perusahaan.

summary

- **Provisi Hak pemegang saham (Shareholder rights provisions)**, juga dikenal sebagai **pil racun**,
 - memungkinkan pemegang saham yang ada untuk membeli saham tambahan
 - dengan harga lebih rendah dari nilai pasar
 - jika pengakuisisi potensial membeli untuk mengendalikan pancang di perusahaan.
- Ketentuan **hak yang dibatasi** secara otomatis menghilangkan pemegang saham hak suara jika ia memiliki lebih dari jumlah saham tertentu.

summary

■ Dewan direksi saling terkait (interlocking Boards of directors)

- terjadi ketika CEO Perusahaan A duduk di dewan Perusahaan B dan
- CEO B duduk di dewan A.

■ Opsi saham menyediakan pembelian saham dengan harga yang disepakati,

- yang disebut **harga exercise**,
- tidak peduli apa yang sebenarnya terjadi atas harga saham.
- Opsi saham memiliki **tanggal kedaluwarsa**, setelah itu tidak dapat di-*exercise*.

summary

- **Rencana Kepemilikan Saham Karyawan (ESOP)**
 - adalah rencana yang memfasilitasi kepemilikan saham karyawan
 - di perusahaan tempat mereka bekerja.

REFERENSI

Brigham, Eugene F. dan Phillip R. Daves. 2019. *Intermediate Financial Management*. 13rd Edition, Thomson South-Western (atau **edisi yang lebih baru**). **Chapter 10**

Davies, tony dan Ian Crawford. 2014. CORPORATE FINANCE AND FINANCIAL STRATEGY: Optimising corporate and shareholder value. © Pearson Education Limited 2014 (print and electronic). United Kingdom: Pearson Education Limited → **Chapter 3**