

Governance Quality dalam Perspektif Keuangan Korporasi

Yuyun Isbanah
Ulil Hartono
Trias Madanika Kusumaningrum



PT. GHANI PRESS GROUP

***Governance Quality* dalam Perspektif Keuangan Korporasi**

Penulis:

Yuyun Isbanah, Ulil Hartono, Trias Madanika
Kusumaningrum

Desain Cover:

Umar Khasan

Layouter:

Rizki Baehtiar Afandi

Editor Naskah:

Rosa Prafitri Juniarti

Anggota IKAPI: No. 468/JTI/2026

Diterbitkan oleh: PT GHANI PRESS GROUP

Perpustakaan Nasional RI: Katalog Dalam Terbitan
(KDT)

Isbanah dkk.

Governance Quality dalam Perspektif Keuangan
Korporasi 2026 / penulis, Isbanah dkk., Lamongan:
PT. Ghani Press Group, 2026.

V + 78 hlm; 14,8 x 21 cm

ISBN 978-634-97317-8-2

1. Manajemen eksekutif

I. Judul

658.4 [23]

Sanksi Pelanggaran Pasal 113

Undang-Undang No. 28 Tahun 2014 Tentang Hak Cipta

- a. Setiap Orang yang dengan tanpa hak melakukan pelanggaran hak ekonomi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf i untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 1 (satu) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp 100.000.000 (seratus juta rupiah).
- b. Setiap Orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin Pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf c, huruf d, huruf f, dan/atau huruf h untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).
- c. Setiap Orang yang dengan tanpa hak dan/atau tanpa izin Pencipta atau pemegang Hak Cipta melakukan pelanggaran hak ekonomi Pencipta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 9 ayat (1) huruf a, huruf b, huruf e, dan/atau huruf g untuk Penggunaan Secara Komersial dipidana dengan pidana penjara paling lama 4 (empat) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp 1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).
- d. Setiap Orang yang memenuhi unsur sebagaimana dimaksud pada ayat (3) yang dilakukan dalam bentuk pembajakan, dipidana dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp 4.000.000.000,00 (empat miliar rupiah).

KATA PENGANTAR

Puji syukur kami panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa karena atas rahmat, karunia, dan penyertaan-Nya, buku berjudul *Governance Quality* dalam Perspektif Keuangan Korporasi ini dapat diselesaikan.

Buku ini membahas *governance quality* dengan fokus utamanya adalah efektivitas tata kelola dalam mengarahkan, mengawasi, dan mempertanggung-jawabkan keputusan perusahaan, terutama ketika keputusan tersebut berhubungan dengan pembiayaan, investasi, risiko, pelaporan, dan keberlanjutan. Pendekatan ini diperlukan karena organisasi dapat memiliki struktur *governance* yang lengkap tetapi tetap menghadapi kegagalan apabila independensi hanya bersifat formal, kompetensi tidak sesuai, informasi tidak memadai, atau tindak lanjut pengawasan tidak berjalan.

Buku ini disusun dalam empat bab. Bab pertama membangun konsep *governance quality*. Bab kedua membahas fondasi teori yang menjelaskan mekanisme *governance*. Bab ketiga menguraikan dimensi dan komponen pengukuran kualitas *governance*. Bab keempat membahas kualitas *governance* dalam konteks Indonesia serta mengembangkan agenda masa depan.

Karena *corporate governance* merupakan bidang yang sangat kontekstual, buku ini tidak menawarkan satu formula yang dianggap optimal untuk semua perusahaan. Sebaliknya, pembaca diajak memahami *trade-off*, mekanisme kausal, dan bukti empiris untuk mengaitkan *governance* dengan karakter perusahaan serta lingkungan institusional.

Surabaya, September 2026

Penulis

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	v
DAFTAR ISI	vii
BAB I	
KONSEP <i>GOVERNANCE QUALITY</i>	1
BAB II	
LANDASAN TEORETIS <i>GOVERNANCE QUALITY</i>	15
BAB III	
DIMENSI DAN KOMPONEN <i>GOVERNANCE QUALITY</i>	33
BAB IV	
<i>GOVERNANCE QUALITY</i> DALAM KONTEKS INDONESIA DAN ARAH MASA DEPAN	63
DAFTAR PUSTAKA	71



PT GHANI PRESS GROUP

Email: ptghanipress@gmail.com

Website: <https://ghanipress.com/>

BAB I

KONSEP GOVERNANCE QUALITY

➤ Pengertian *Corporate Governance*

Corporate governance menjelaskan sistem hubungan, hak, kewajiban, proses pengambilan keputusan, dan mekanisme akuntabilitas yang menghubungkan pemegang saham, dewan, manajemen, serta pemangku kepentingan lain. Dalam literatur keuangan, pusat perhatian *governance* adalah bagaimana penyedia modal memperoleh keyakinan bahwa sumber daya perusahaan dikelola secara bertanggung jawab dan tidak dialihkan untuk kepentingan pihak yang memiliki kontrol. Secara konseptual, pembahasan Pengertian *Corporate Governance* perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme. (Shleifer & Vishny, 1997; Claessens & Yurtoglu, 2013; OECD, 2023)

Secara operasional, *governance* bekerja melalui pembagian kewenangan, pengawasan, transparansi, pemberian insentif, perlindungan hak investor, serta mekanisme untuk mengoreksi keputusan manajerial. Karena itu, *governance* tidak identik dengan satu organ seperti dewan komisaris; *governance* merupakan arsitektur yang menghubungkan struktur formal dengan perilaku aktual para pelaku di dalam perusahaan. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen. Dalam praktik, kegagalan sering terjadi bukan karena tidak ada aturan, tetapi karena aturan tidak terhubung dengan proses keputusan. Oleh sebab itu, evaluasi *governance* perlu memeriksa kualitas agenda, bahan keputusan, distribusi tanggung jawab, dokumentasi alasan, dan *monitoring* tindak lanjut. Pendekatan proses ini membuat konsep *governance quality* lebih dekat dengan realitas organisasi dibanding pendekatan *checklist*.

Shleifer dan Vishny menempatkan *governance* dalam masalah bagaimana pemasok dana memperoleh imbal hasil, sedangkan OECD menekankan relasi antara manajemen, dewan, pemegang saham, dan stakeholders serta sistem untuk menetapkan tujuan dan memantau kinerja. Kajian emerging markets menunjukkan bahwa

kualitas kerangka hukum dan institusional memperkuat atau melemahkan efektivitas mekanisme pada level perusahaan. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks. (Shleifer & Vishny, 1997; Claessens & Yurtoglu, 2013; OECD, 2023)

Bagi perusahaan Indonesia, *corporate governance* perlu dibaca dalam kerangka *two-tier board*, konsentrasi kepemilikan, peran pemegang saham pengendali, dan aturan pasar modal. Dengan cara ini, pembahasan *governance* dapat bergerak dari pertanyaan “apakah perangkatnya tersedia?” menuju “apakah perangkat tersebut benar-benar membatasi konflik kepentingan dan meningkatkan kualitas keputusan?”. Untuk menjadikan konsep ini operasional, perusahaan dapat mengembangkan indikator berlapis: (1) indikator struktur, seperti komposisi dan mandat; (2) indikator proses,

seperti kualitas rapat, akses informasi, dan tindak lanjut; serta (3) indikator *outcome*, seperti *restatement*, pelanggaran, risk incidents, kualitas *disclosure*, dan resilience. Kombinasi tersebut membantu dewan dan investor menilai apakah *governance* benar-benar bekerja. Dalam konteks Indonesia, pendekatan ini juga sejalan dengan kebutuhan untuk melampaui kepatuhan minimum dan menguji efektivitas *governance* pada lingkungan kepemilikan yang terkonsentrasi serta sistem *two-tier board*.

➤ Perbedaan *Corporate Governance* dan *Governance Quality*

Corporate governance merujuk pada sistem dan mekanisme tata kelola, sedangkan *governance quality* menilai seberapa baik mekanisme tersebut berfungsi. Dua perusahaan dapat memiliki struktur yang tampak sama misalnya jumlah komisaris independen yang setara namun kualitas *governance* berbeda karena kompetensi, independensi substantif, akses informasi, budaya rapat, dan tindak lanjut pengawasan tidak sama.

Dari sudut pandang tata kelola, pembahasan Perbedaan *Corporate Governance* dan *Governance Quality* perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan.

Pembedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme. (Gompers et al., 2003; Bebchuk et al., 2009; Bozec & Bozec, 2012; Ammann et al., 2011)

Governance quality karena itu bersifat *outcome-oriented* dan *process-oriented*. Struktur tetap penting, tetapi kualitas baru muncul apabila struktur menghasilkan *monitoring* yang efektif, keputusan yang lebih terinformasi, perlindungan investor yang nyata, integritas laporan, pengendalian risiko, dan akuntabilitas yang dapat diuji. Pendekatan ini membedakan “*governance on paper*” dari *governance* yang benar-benar bekerja. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen. Dalam praktik, kegagalan sering terjadi bukan karena tidak ada aturan, tetapi karena aturan tidak terhubung dengan proses keputusan. Oleh sebab itu, evaluasi *governance* perlu memeriksa kualitas agenda, bahan keputusan, distribusi tanggung jawab, dokumentasi alasan, dan *monitoring* tindak lanjut.

Pendekatan proses ini membuat konsep *governance quality* lebih dekat dengan realitas organisasi dibanding pendekatan *checklist*.

Penyusunan ukuran komposit dapat menangkap variasi hak pemegang saham dan praktik internal yang tidak terlihat bila hanya memakai satu indikator. Tidak semua butir *governance* memiliki bobot ekonomi yang sama; sebagian mekanisme dapat sangat relevan dalam konteks tertentu tetapi kurang bermakna di konteks lain. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama.

Konsekuensinya, *governance quality* sebaiknya tidak diperlakukan sebagai skor universal yang bebas konteks. Pengukuran perlu mempertimbangkan sistem hukum, pola kepemilikan, industri, ukuran perusahaan, dan fase siklus bisnis. Kualitas *governance* pada perusahaan teknologi bertumbuh cepat dapat menuntut kompetensi berbeda dari perusahaan energi yang padat modal dan menghadapi risiko lingkungan tinggi. Catatan kritis ini memiliki implikasi metodologis: peneliti sebaiknya tidak menyimpulkan kualitas *governance* hanya dari satu proksi.

Indeks komposit, pengukuran proses, atau kombinasi indikator struktural dan *outcome* sering lebih informatif. Bagi praktisi, evaluasi juga perlu menguji apakah mekanisme menghasilkan perubahan perilaku. Misalnya, keberadaan komite harus ditelusuri ke kualitas rekomendasi dan tindak lanjut; independensi harus ditelusuri ke kemampuan dissent; dan *disclosure* harus ditelusuri ke *decision usefulness*. *Governance* yang substantif dapat berbeda dari *governance* yang secara administratif tampak kuat.

➤ Evolusi Konsep *Governance Quality*

Perkembangan *corporate governance* bergerak dari persoalan klasik pemisahan kepemilikan dan kontrol menuju arsitektur *governance* yang lebih luas. Pada tahap awal, perhatian utama adalah *agency conflict* dan perlindungan pemegang saham. Skandal korporasi, krisis keuangan, dan globalisasi pasar modal kemudian memperluas fokus menuju independensi dewan, komite audit, transparansi, remunerasi, dan kontrol internal. Dalam perspektif keuangan korporasi, pembahasan Evolusi Konsep *Governance Quality* perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan

struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme. (Daily et al., 2003; Hillman & Dalziel, 2003; OECD, 2023; Stathopoulos & Talaulicar, 2024; Ahrens et al., 2026)

Gelombang berikutnya memperlihatkan pergeseran dari struktur menuju kualitas proses. *Governance* mulai menanyakan apakah dewan benar-benar aktif, memiliki informasi, mampu menantang manajemen, dan menyediakan sumber daya strategis. Perspektif *resource dependence* dan *behavioral governance* menambah pemahaman bahwa dewan tidak hanya mengawasi, tetapi juga memberi nasihat, jejaring, legitimasi, dan akses sumber daya. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen. Dalam praktik, kegagalan sering terjadi bukan karena tidak ada aturan, tetapi karena aturan tidak terhubung dengan proses keputusan. Oleh sebab itu, evaluasi *governance* perlu memeriksa kualitas agenda, bahan keputusan, distribusi tanggung jawab, dokumentasi alasan, dan *monitoring* tindak lanjut.

Pendekatan proses ini membuat konsep *governance quality* lebih dekat dengan realitas organisasi dibanding pendekatan *checklist*.

Dalam dua dekade terakhir, *governance* semakin dikaitkan dengan *sustainability*, *resilience*, *climate risk*, teknologi, *cyber risk*, dan tanggung jawab terhadap stakeholders. Revisi G20/OECD Principles 2023 bahkan menambahkan bab khusus mengenai *sustainability* and *resilience*, memperlihatkan bahwa kualitas *governance* kini harus dinilai dari kemampuan perusahaan menangani risiko jangka panjang yang melampaui laporan keuangan tradisional. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks. (Daily et al., 2003; Hillman & Dalziel, 2003; OECD, 2023; Stathopoulos & Talaulicar, 2024; Ahrens et al., 2026)

Alih-alih mencari satu struktur “terbaik”, literatur mutakhir menekankan kontingensi: mekanisme tertentu dapat efektif di satu negara atau industri namun kurang efektif di tempat lain. Meta-analisis terbaru mengenai ukuran dewan dan atribut *board* menguatkan kebutuhan untuk meninggalkan pendekatan *one-size-fits-all*. Catatan kritis ini memiliki implikasi metodologis: peneliti sebaiknya tidak menyimpulkan kualitas *governance* hanya dari satu proksi. Indeks komposit, pengukuran proses, atau kombinasi indikator struktural dan *outcome* sering lebih informatif. Bagi praktisi, evaluasi juga perlu menguji apakah mekanisme menghasilkan perubahan perilaku. Misalnya, keberadaan komite harus ditelusuri ke kualitas rekomendasi dan tindak lanjut; independensi harus ditelusuri ke kemampuan dissent; dan *disclosure* harus ditelusuri ke *decision usefulness*. *Governance* yang substantif dapat berbeda dari *governance* yang secara administratif tampak kuat.

➤ Tujuan dan Fungsi *Governance*

Tujuan *governance* tidak terbatas pada peningkatan harga saham. Secara fundamental, *governance* membangun kondisi agar modal, kewenangan, informasi, dan risiko dikelola melalui mekanisme akuntabilitas. Fungsi ini penting karena keputusan korporasi selalu mengandung asimetri informasi dan perbedaan kepentingan di antara pemilik, manajer, kreditur, pekerja, pemerintah, dan masyarakat. Pada level implementasi, pembahasan Tujuan dan Fungsi *Governance* perlu membedakan antara

desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme. (Jensen & Meckling, 1976; Claessens & Yurtoglu, 2013; Ammann et al., 2011; OECD, 2023)

Dari perspektif keuangan, *governance* bertujuan menekan *agency costs*, meningkatkan kualitas alokasi investasi, menjaga akses pendanaan, mengurangi biaya modal, serta mencegah pengambilan risiko yang tidak sejalan dengan kapasitas perusahaan. Dari perspektif organisasi, *governance* juga mengatur proses penetapan strategi, suksesi kepemimpinan, pengendalian internal, dan evaluasi kinerja. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada

manajemen. Dalam praktik, kegagalan sering terjadi bukan karena tidak ada aturan, tetapi karena aturan tidak terhubung dengan proses keputusan. Oleh sebab itu, evaluasi *governance* perlu memeriksa kualitas agenda, bahan keputusan, distribusi tanggung jawab, dokumentasi alasan, dan *monitoring* tindak lanjut. Pendekatan proses ini membuat konsep *governance quality* lebih dekat dengan realitas organisasi dibanding pendekatan *checklist*.

Bukti lintas negara menunjukkan bahwa *governance* yang lebih baik cenderung berhubungan dengan valuasi lebih tinggi dan akses pembiayaan yang lebih baik, meskipun kekuatan hubungan bergantung pada lingkungan institusional. Studi emerging markets menegaskan bahwa mekanisme perusahaan tidak dapat sepenuhnya menggantikan lemahnya enforcement dan perlindungan investor pada tingkat negara. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance*

quality bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks (Jensen & Meckling, 1976; Claessens & Yurtoglu, 2013; Ammann et al., 2011; OECD, 2023).

Fungsi *governance* juga bersifat preventif dan korektif. Preventif berarti membentuk batas keputusan sebelum masalah terjadi; korektif berarti menyediakan prosedur untuk mendeteksi penyimpangan, menuntut penjelasan, mengganti manajemen, memperbaiki kontrol, atau merestrukturisasi kebijakan. *Governance* berkualitas membutuhkan keduanya. Catatan kritis ini memiliki implikasi metodologis: peneliti sebaiknya tidak menyimpulkan kualitas *governance* hanya dari satu proksi. Indeks komposit, pengukuran proses, atau kombinasi indikator struktural dan *outcome* sering lebih informatif. Bagi praktisi, evaluasi juga perlu menguji apakah mekanisme menghasilkan perubahan perilaku. Misalnya, keberadaan komite harus ditelusuri ke kualitas rekomendasi dan tindak lanjut; independensi harus ditelusuri ke kemampuan dissent; dan *disclosure* harus ditelusuri ke *decision usefulness*. *Governance* yang substantif dapat berbeda dari *governance* yang secara administratif tampak kuat.

BAB II

LANDASAN TEORETIS GOVERNANCE QUALITY

➤ *Agency Theory*

Agency theory merupakan fondasi paling dominan dalam studi *corporate governance*. Teori ini berangkat dari kontrak antara *principal* dan *agent* ketika keduanya memiliki preferensi, informasi, dan toleransi risiko yang mungkin berbeda. Pemisahan kepemilikan dan kontrol membuat manajer dapat mengambil keputusan yang tidak sepenuhnya selaras dengan kepentingan pemilik modal. Jika ditempatkan dalam kerangka *governance quality*, pembahasan *Agency Theory* perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Pembedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme. (Jensen & Meckling, 1976; Fama & Jensen, 1983; Shleifer & Vishny, 1997)

Jensen dan Meckling menguraikan *agency costs* sebagai kombinasi *monitoring expenditures*, *bonding expenditures*, dan *residual loss*. *Governance quality* berupaya menekan biaya tersebut melalui *board monitoring*, kontrak insentif, audit, *disclosure*, kepemilikan, serta mekanisme pasar. Fama dan Jensen kemudian menekankan pemisahan antara *decision management* dan *decision control* sebagai prinsip penting organisasi yang kompleks. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen. Dalam praktik, kegagalan sering terjadi bukan karena tidak ada aturan, tetapi karena aturan tidak terhubung dengan proses keputusan. Oleh sebab itu, evaluasi *governance* perlu memeriksa kualitas agenda, bahan keputusan, distribusi tanggung jawab, dokumentasi alasan, dan *monitoring* tindak lanjut. Pendekatan proses ini membuat konsep *governance quality* lebih dekat dengan realitas organisasi dibanding pendekatan *checklist*.

Dalam perusahaan dengan kepemilikan terkonsentrasi, *agency theory* berkembang menjadi *principal-principal conflict*. Pemegang saham pengendali dapat memonitor manajemen secara efektif tetapi juga memiliki kemampuan melakukan *tunneling*, *related-party*

transactions, atau kebijakan yang merugikan minoritas. Inilah alasan mengapa independensi, transparansi, dan perlindungan hak pemegang saham menjadi penting di *emerging markets*. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks. (Jensen & Meckling, 1976; Fama & Jensen, 1983; Shleifer & Vishny, 1997)

➤ *Stewardship Theory*

Stewardship theory menawarkan asumsi yang berbeda dari *agency theory*. Manajer dipandang dapat bertindak sebagai steward yang kepentingannya selaras dengan keberhasilan organisasi. Motivasi intrinsik, reputasi, identifikasi dengan perusahaan, tanggung jawab profesional, dan kebutuhan untuk berprestasi dapat mendorong perilaku yang tidak semata-mata oportunistik. Secara konseptual, pembahasan *Stewardship*

Theory perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggung-jawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme. (Donaldson & Davis, 1991; Hillman & Dalziel, 2003)

Donaldson dan Davis menunjukkan bahwa struktur *governance* yang memberi kepercayaan dan kewenangan kepada manajemen dapat mendukung kinerja dalam kondisi tertentu. Dalam perspektif ini, pemisahan peran dan pengawasan yang sangat ketat tidak selalu optimal apabila justru menurunkan kecepatan keputusan, rasa memiliki, atau kapasitas kepemimpinan. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen. Dalam praktik, kegagalan sering terjadi bukan karena tidak ada aturan, tetapi karena

aturan tidak terhubung dengan proses keputusan. Oleh sebab itu, evaluasi *governance* perlu memeriksa kualitas agenda, bahan keputusan, distribusi tanggung jawab, dokumentasi alasan, dan *monitoring* tindak lanjut. Pendekatan proses ini membuat konsep *governance quality* lebih dekat dengan realitas organisasi dibanding pendekatan *checklist*.

Bagi *governance quality*, *stewardship theory* memperingatkan bahaya *over-monitoring*. Dewan yang hanya berfungsi sebagai polisi dapat kehilangan peran *advisory* dan *strategic partnership*. Kualitas *governance* berarti menemukan keseimbangan antara *challenge* dan *support*: dewan mampu mempertanyakan asumsi manajemen sekaligus menyediakan sumber daya dan ruang untuk bertindak. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama.

Stewardship tidak berarti menghapus kontrol. Kepercayaan perlu dibangun di atas kompetensi, integritas, transparansi, dan *accountability*. Jika informasi tidak simetris atau konsentrasi kekuasaan terlalu tinggi,

mekanisme kontrol tetap diperlukan. Dengan demikian, *stewardship* lebih tepat dipahami sebagai perspektif komplementer untuk menilai kapan *empowerment* dapat meningkatkan kualitas keputusan.

➤ *Stakeholder Theory*

Stakeholder theory memperluas objek tanggung jawab perusahaan dari pemegang saham menuju kelompok yang memengaruhi atau dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan. Donaldson dan Preston menegaskan bahwa *stakeholder theory* memiliki dimensi deskriptif, instrumental, dan normatif. Ketiganya penting untuk *governance* karena keputusan korporasi memiliki konsekuensi lintas kelompok. Dari sudut pandang tata kelola, pembahasan *Stakeholder Theory* perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Pembedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme. (Donaldson & Preston, 1995; OECD, 2023; Kim et al., 2023)

Dari sisi instrumental, kualitas hubungan dengan *stakeholders* dapat memengaruhi akses sumber daya, stabilitas tenaga kerja, reputasi, pelanggan, izin sosial, dan risiko regulasi. Dari sisi normatif, perusahaan memiliki tanggung jawab untuk memperlakukan pihak tertentu secara adil sekalipun manfaat finansialnya tidak langsung terlihat. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen. Dalam praktik, kegagalan sering terjadi bukan karena tidak ada aturan, tetapi karena aturan tidak terhubung dengan proses keputusan. Oleh sebab itu, evaluasi *governance* perlu memeriksa kualitas agenda, bahan keputusan, distribusi tanggung jawab, dokumentasi alasan, dan *monitoring* tindak lanjut. Pendekatan proses ini membuat konsep *governance quality* lebih dekat dengan realitas organisasi dibanding pendekatan *checklist*.

Governance quality berdasarkan *stakeholder theory* menuntut *board* mengidentifikasi isu material dan mekanisme *engagement* yang kredibel. *Sustainability committee*, *whistleblowing*, *grievance mechanism*, *disclosure*, *human rights due diligence*, serta evaluasi dampak lingkungan merupakan contoh perangkat yang memperluas sistem *accountability*. Bukti empiris perlu

dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks (Donaldson & Preston, 1995; OECD, 2023; Kim et al., 2023).

Tantangan utama adalah potensi kaburnya tujuan jika semua tuntutan diperlakukan sama. Karena itu, stakeholder *governance* memerlukan prinsip materialitas, legitimasi, prioritas risiko, dan transparansi alasan keputusan. Dewan harus mampu menjelaskan *trade-off* tanpa menjadikan “stakeholder interest” sebagai istilah retorik.

➤ *Resource Dependence Theory*

Resource dependence theory memandang *board* bukan hanya sebagai mekanisme kontrol, tetapi juga sebagai sumber modal manusia dan sosial. Direktur membawa pengetahuan, reputasi, jejaring, akses terhadap pemangku kepentingan, serta kemampuan untuk menghubungkan

organisasi dengan lingkungan eksternal yang penuh ketidakpastian. Dalam perspektif keuangan korporasi, pembahasan *Resource Dependence Theory* perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme. (Hillman & Dalziel, 2003; Ahrens et al., 2026; van Essen et al., 2012)

Hillman dan Dalziel mengintegrasikan *agency* dan *resource dependence* dengan menunjukkan dua fungsi board: *monitoring* dan *resource provision*. *Board capital* yang terdiri dari human capital dan relational capital dapat memperkuat kedua fungsi tersebut. Perspektif ini menjelaskan mengapa kompetensi dan jaringan sama pentingnya dengan status independen. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan

pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen. Dalam praktik, kegagalan sering terjadi bukan karena tidak ada aturan, tetapi karena aturan tidak terhubung dengan proses keputusan. Oleh sebab itu, evaluasi *governance* perlu memeriksa kualitas agenda, bahan keputusan, distribusi tanggung jawab, dokumentasi alasan, dan *monitoring* tindak lanjut. Pendekatan proses ini membuat konsep *governance quality* lebih dekat dengan realitas organisasi dibanding pendekatan *checklist*.

Konsekuensinya bagi *governance quality* adalah bahwa komposisi *board* harus dibangun berdasarkan kebutuhan strategis. Perusahaan energi mungkin membutuhkan pengalaman *engineering*, regulasi, *sustainability*, proyek, keuangan, dan transformasi digital. Keberagaman keahlian memberi nilai jika proses *board* mampu menggabungkan perspektif tersebut menjadi keputusan. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur

membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks. (Hillman & Dalziel, 2003; Ahrens et al., 2026; van Essen et al., 2012)

Ukuran *board* juga menimbulkan trade-off. *Board* lebih besar menyediakan sumber daya lebih banyak tetapi meningkatkan biaya koordinasi. Meta-analisis Ahrens dan kolega menunjukkan bahwa hubungan *board size performance* sangat kontekstual dan tidak mendukung formula ukuran universal.

➤ *Institutional Theory*

Institutional theory menjelaskan bahwa organisasi tidak hanya merespons pertimbangan efisiensi, tetapi juga tekanan untuk memperoleh legitimasi. DiMaggio dan Powell mengidentifikasi *coercive*, *mimetic*, dan *normative isomorphism* yang mendorong organisasi mengadopsi struktur serupa meskipun efektivitas substantifnya belum tentu sama. Pada level implementasi, pembahasan *Institutional Theory* perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik

kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme. (DiMaggio & Powell, 1983; Gale et al., 2022; Slapničar et al., 2023; OJK, 2015a)

Dalam *governance*, tekanan regulasi mendorong pembentukan komite, direktur independen, kebijakan *disclosure*, dan sistem kontrol. Tekanan mimetik muncul ketika perusahaan meniru praktik peers atau perusahaan global. Tekanan normatif berasal dari profesi, konsultan, auditor, investor institusional, dan standar internasional. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen. Dalam praktik, kegagalan sering terjadi bukan karena tidak ada aturan, tetapi karena aturan tidak terhubung dengan proses keputusan. Oleh sebab itu, evaluasi *governance* perlu memeriksa kualitas agenda, bahan keputusan, distribusi tanggung jawab, dokumentasi alasan, dan *monitoring* tindak lanjut. Pendekatan proses ini membuat konsep *governance quality* lebih dekat dengan realitas organisasi dibanding pendekatan *checklist*.

Teori ini sangat berguna untuk menjelaskan *symbolic governance*. Sebuah perusahaan dapat mengadopsi praktik karena kebutuhan legitimasi tanpa

menginternalisasikan prosesnya. Komite dapat ada tetapi tidak memiliki informasi; direktur independen dapat memenuhi kriteria formal tetapi memiliki keterikatan sosial dengan pengendali. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks. (DiMaggio & Powell, 1983; Gale et al., 2022; Slapničar et al., 2023; OJK, 2015a)

Pembahasan dari *cybersecurity governance* menunjukkan bahwa tekanan institusional menjadi salah satu pendorong keterlibatan board. Namun, efektivitas tetap bergantung pada kapasitas, kejelasan akuntabilitas, dan integrasi dengan manajemen risiko. Dengan kata lain, institusi dapat memicu adopsi, tetapi tidak otomatis menghasilkan *governance quality*.

➤ *Signaling Theory*

Signaling theory berangkat dari kondisi ketika satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki pihak lain. Spence menunjukkan bahwa pihak yang memiliki informasi dapat mengirim sinyal yang kredibel apabila sinyal tersebut cukup *costly* atau sulit ditiru oleh pihak berkualitas rendah. Gagasan ini relevan bagi *governance* dan pasar modal. Jika ditempatkan dalam kerangka *governance quality*, pembahasan *Signaling Theory* perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Pembedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme. (Spence, 1973; Gompers et al., 2003; Bebchuk et al., 2009)

Perusahaan dapat menggunakan praktik *governance*, kualitas board, audit, *disclosure*, kepemilikan institusional, atau adopsi standar sukarela sebagai sinyal mengenai kualitas manajemen dan perlindungan investor. Sinyal yang kredibel dapat mengurangi ketidakpastian dan membantu menurunkan *cost of capital*. Mekanisme

tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen. Dalam praktik, kegagalan sering terjadi bukan karena tidak ada aturan, tetapi karena aturan tidak terhubung dengan proses keputusan. Oleh sebab itu, evaluasi *governance* perlu memeriksa kualitas agenda, bahan keputusan, distribusi tanggung jawab, dokumentasi alasan, dan *monitoring* tindak lanjut. Pendekatan proses ini membuat konsep *governance quality* lebih dekat dengan realitas organisasi dibanding pendekatan *checklist*.

Namun, tidak semua *governance disclosure* merupakan sinyal berkualitas. Ketika praktik dapat diadopsi secara kosmetik dengan biaya rendah, sinyal kehilangan kekuatan. Karena itu, pasar cenderung lebih memperhatikan konsistensi antara struktur, tindakan, hasil, dan enforcement daripada deklarasi formal. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan,

ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks. (Spence, 1973; Gompers et al., 2003; Bebchuk et al., 2009).

Signaling theory juga membantu memahami *governance* di masa krisis. Perubahan komposisi board, pembentukan *risk committee*, atau peningkatan *disclosure* setelah masalah dapat dimaknai sebagai sinyal komitmen perbaikan. Akan tetapi, hal ini menimbulkan isu reverse causality karena *governance* yang lebih intens justru sering muncul setelah risiko meningkat.

➤ Integrasi Teori dalam Menjelaskan *Governance Quality*

Tidak ada satu teori yang mampu menjelaskan seluruh fenomena *governance*. *Agency theory* kuat untuk konflik kepentingan, *stewardship* menekankan kepercayaan dan motivasi, *stakeholder theory* memperluas domain tanggung jawab, *resource dependence* menjelaskan kontribusi sumber daya board, *institutional theory* menerangkan tekanan legitimasi, dan *signaling theory* menjelaskan komunikasi kualitas ke pasar. Secara konseptual, pembahasan Integrasi Teori dalam Menjelaskan *Governance Quality* perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang

memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme. (Daily et al., 2003; Hillman & Dalziel, 2003; Claessens & Yurtoglu, 2013; Stathopoulos & Talaulicar, 2024)

Integrasi teori penting karena mekanisme yang sama dapat memiliki fungsi berbeda. Komisaris independen dapat dipandang sebagai monitor dalam *agency theory*, sumber *expertise* dalam *resource dependence*, simbol legitimasi dalam *institutional theory*, dan sinyal perlindungan investor dalam *signaling theory*. Efektivitasnya bergantung pada fungsi mana yang dominan dalam konteks perusahaan tertentu. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen. Dalam praktik, kegagalan sering terjadi bukan karena tidak ada aturan, tetapi karena aturan tidak terhubung

dengan proses keputusan. Oleh sebab itu, evaluasi *governance* perlu memeriksa kualitas agenda, bahan keputusan, distribusi tanggung jawab, dokumentasi alasan, dan *monitoring* tindak lanjut. Pendekatan proses ini membuat konsep *governance quality* lebih dekat dengan realitas organisasi dibanding pendekatan *checklist*.

Pendekatan *multi-theory* juga membantu menjelaskan hasil empiris yang tidak konsisten. *Board* yang lebih besar dapat meningkatkan *resources* namun menambah *coordination costs*. Kepemilikan terkonsentrasi dapat meningkatkan *monitoring* namun meningkatkan risiko *expropriation*. Frekuensi rapat dapat menunjukkan *diligence* atau justru respons terhadap masalah. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, *governance quality* sebaiknya dipandang sebagai konfigurasi. Peneliti dan praktisi perlu melihat bagaimana struktur, proses, kompetensi, kepemilikan, kontrol, dan lingkungan institusional berinteraksi. Fokus pada satu indikator sering menghasilkan kesimpulan terlalu sederhana.

BAB III

DIMENSI DAN KOMPONEN *GOVERNANCE QUALITY*

➤ Struktur Dewan Komisaris

Struktur dewan komisaris menentukan bagaimana fungsi pengawasan dibagi dan bagaimana *board* berinteraksi dengan direksi. Dalam sistem two-tier seperti Indonesia, pemisahan organ direksi dan dewan komisaris memberi desain formal yang jelas, tetapi efektivitas tetap bergantung pada arus informasi, kompetensi, agenda, dan kemampuan komisaris melakukan challenge. Dari sudut pandang tata kelola, pembahasan Struktur Dewan Komisaris perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme. (Hillman & Dalziel, 2003; Ahrens et al., 2026; Farrell et al., 2026; OJK, 2014)

Struktur mencakup ukuran board, proporsi independen, pembagian komite, masa jabatan, *diversity*, keahlian, serta distribusi posisi kepemimpinan. Tidak ada satu konfigurasi yang optimal untuk semua perusahaan. Kompleksitas operasi, regulasi, dan risiko menentukan kebutuhan sumber daya serta kapasitas koordinasi board. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen.

Meta-analisis lintas negara menunjukkan bahwa hubungan atribut *board* dan kinerja sangat dipengaruhi konteks. Struktur harus dirancang secara kontingensial. *Board* terlalu kecil dapat kekurangan *expertise*; terlalu besar dapat mengalami koordinasi dan diffusion of responsibility. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi lintas studi lebih penting

daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks. (Hillman & Dalziel, 2003; Ahrens et al., 2026; Farrell et al., 2026; OJK, 2014)

➤ Independensi Dewan Komisaris

Independensi bertujuan mengurangi pengaruh manajemen atau pemegang saham pengendali terhadap fungsi pengawasan. Namun, independensi formal tidak memiliki hubungan pekerjaan atau kepemilikan tertentu tidak selalu sama dengan independensi pikiran. *Social ties*, *reputational dependence*, *tenure* yang panjang, dan dominasi pengendali dapat mengurangi kemampuan komisaris untuk menantang keputusan. Dalam perspektif keuangan korporasi, pembahasan Independensi Dewan Komisaris perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggung-jawabkan. Pembedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan

sekadar keberadaan mekanisme. (Khan et al., 2024; van Essen et al., 2012; OJK, 2014; Claessens & Yurtoglu, 2013)

Agency theory memprediksi *board* independen memperkuat monitoring. *Resource dependence* menambahkan bahwa outsider dapat membawa informasi dan jaringan eksternal. Tetapi *board* independen juga menghadapi *information disadvantage* karena tidak terlibat dalam operasi harian; karena itu, kualitas sistem pelaporan dan akses informasi menjadi penentu. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen.

Bukti empiris di *emerging markets* dan studi meta menunjukkan hubungan yang tidak seragam. Dalam lingkungan keluarga dan kepemilikan terkonsentrasi, independensi dapat penting untuk melindungi minoritas, tetapi efektivitasnya bergantung pada *enforcement* dan definisi independensi. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem

hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks. (Khan et al., 2024; van Essen et al., 2012; OJK, 2014; Claessens & Yurtoglu, 2013)

➤ **Kompetensi dan Pengalaman Dewan**

Kompetensi dewan menentukan kemampuan *governance* memahami informasi dan melakukan judgement. Latar belakang keuangan penting, tetapi kebutuhan *board* lebih luas: strategi, industri, teknologi, regulasi, hukum, sumber daya manusia, sustainability, keamanan siber, dan manajemen risiko dapat sama pentingnya. Pada level implementasi, pembahasan Kompetensi dan Pengalaman Dewan perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggung-jawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi

efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme. (Hillman & Dalziel, 2003; Kim et al., 2023; Gale et al., 2022)

Resource dependence theory menjelaskan bahwa *board capital* meningkatkan fungsi *advisory* sekaligus monitoring. Komisaris yang memahami industri dapat menguji asumsi lebih tajam dan mengenali risiko yang tidak tampak pada angka agregat. Pengalaman juga membantu dewan menghubungkan keputusan perusahaan dengan dinamika regulator, pemasok, pelanggan, dan pasar modal. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen.

Namun, *expertise* harus diimbangi *diversity of thought*. Dewan yang seluruh anggotanya berasal dari jalur karier serupa berisiko mengalami *groupthink*. *Skills matrix* membantu memetakan kekuatan dan gap serta merancang succession plan. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu,

perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks. (Hillman & Dalziel, 2003; Kim et al., 2023; Gale et al., 2022)

➤ Ukuran Dewan

Ukuran dewan menggambarkan *trade-off* antara *breadth of resources* dan *coordination costs*. *Board* yang lebih besar dapat menyediakan lebih banyak *expertise*, jaringan, dan representasi, tetapi juga menghadapi waktu diskusi yang lebih terbatas per anggota, *free-riding*, fragmentasi kelompok, dan proses keputusan yang lebih lambat. Jika ditempatkan dalam kerangka *governance quality*, pembahasan Ukuran Dewan perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu

mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme. (Ahrens et al., 2026; van Essen et al., 2012; OJK, 2014)

Literatur klasik memberikan hasil yang beragam, sehingga ukuran *board* menjadi contoh kuat mengapa *governance* tidak dapat dinilai secara mekanistik. Meta-analisis terbaru Ahrens dan kolega pada ratusan studi dan lebih dari seratus negara menunjukkan bahwa hubungan *board size*–*performance* dipengaruhi tipe kinerja dan konteks negara. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen.

Implikasinya, angka ideal tidak dapat ditentukan tanpa mempertimbangkan kompleksitas perusahaan. Grup multinasional, bank, dan perusahaan energi besar mungkin membutuhkan lebih banyak sumber daya *board* daripada perusahaan sederhana. Namun, setiap tambahan kursi harus memiliki *value proposition* yang jelas. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator

governance yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks (Ahrens et al., 2026; van Essen et al., 2012; OJK, 2014).

➤ ***Board Diversity***

Board diversity mencakup gender, usia, kewarganegaraan, pengalaman, pendidikan, fungsi profesional, dan *cognitive diversity*. Argumen utamanya adalah bahwa keputusan strategis menjadi lebih baik ketika *board* memiliki akses pada perspektif dan informasi yang lebih beragam. Secara konseptual, pembahasan *Board Diversity* perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance*

quality selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme (Maxfield & Wang, 2024; Hillman & Dalziel, 2003; OECD, 2023).

Resource dependence dan *stakeholder theory* memberi dasar bahwa *diversity* memperluas pengetahuan dan sensitivitas terhadap stakeholders. Namun, *diversity* juga dapat meningkatkan conflict dan *coordination costs* jika inclusion rendah. Karena itu, keberagaman numerik tidak otomatis menjadi *diversity of voice*. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen.

Meta-analisis Maxfield dan Wang yang menggabungkan 193 studi menemukan asosiasi negatif antara *board gender diversity* dan *firm risk*, dengan mekanisme terutama melalui fungsi monitoring. Bukti terbaru juga menekankan bahwa dampak *diversity* berbeda menurut jenis *diversity* dan konteks budaya. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang

lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi temuan lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks (Maxfield & Wang, 2024; Hillman & Dalziel, 2003; OECD, 2023).

➤ Intensitas Rapat Dewan

Frekuensi rapat sering digunakan sebagai proksi diligence, tetapi interpretasinya harus hati-hati. *Board* yang sering bertemu dapat menunjukkan aktivitas *monitoring* tinggi, tetapi rapat tambahan juga dapat merupakan respons terhadap krisis, penurunan kinerja, transaksi besar, atau masalah kepatuhan. Dari sudut pandang tata kelola, pembahasan Intensitas Rapat Dewan perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance*

quality selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme (Vafeas, 1999; OJK, 2014; OECD, 2023).

Vafeas menemukan bahwa jumlah rapat berhubungan negatif dengan firm value pada saat yang sama, namun kinerja operasional membaik setelah periode aktivitas *board* yang abnormal. Potensi *reverse causality*: perusahaan bermasalah memicu lebih banyak rapat. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen.

Karena itu, *governance quality* lebih tepat menilai kualitas agenda, bahan rapat, ketepatan waktu informasi, tingkat kehadiran, follow-up action, dan ruang diskusi daripada hanya jumlah rapat. *Board pack* yang terlambat atau terlalu panjang dapat menurunkan kualitas deliberasi meskipun frekuensi tinggi. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu,

perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi temuan lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks. (Vafeas, 1999; OJK, 2014; OECD, 2023).

➤ Komite Audit

Komite audit adalah salah satu mekanisme sentral untuk menjaga integritas pelaporan keuangan, hubungan dengan auditor, efektivitas kontrol internal, dan tindak lanjut temuan. Posisi komite ini penting karena informasi keuangan menjadi dasar keputusan investor, kreditur, board, dan regulator. Dalam perspektif keuangan korporasi, pembahasan Komite Audit perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar

keberadaan mekanisme (Cheung & Adelopo, 2022; OJK, 2015b; Fama & Jensen, 1983).

Governance quality komite audit ditentukan oleh independensi, *expertise*, jumlah dan kualitas rapat, akses kepada auditor eksternal dan internal, serta kemampuan menantang judgement akuntansi. Keberadaan komite tanpa kapasitas tersebut hanya menambah lapisan formal. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen.

Literatur menunjukkan bahwa audit *committee expertise* dapat menekan beberapa bentuk earnings management, tetapi efeknya tidak selalu seragam. Cheung dan Adelopo menemukan *financial expertise* berkaitan negatif dengan accrual earnings management namun positif dengan real earnings management, yang menunjukkan adanya substitusi perilaku dan keterbatasan monitoring. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu,

perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi temuan lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks (Cheung & Adelopo, 2022; OJK, 2015b; Fama & Jensen, 1983).

➤ **Independensi Komite Audit**

Independensi komite audit diperlukan karena komite menilai area yang secara langsung berkaitan dengan kinerja dan keputusan manajemen. Anggota yang terlalu dekat dengan CEO atau memiliki hubungan ekonomi dan sosial tertentu dapat mengalami bias dalam menilai laporan, auditor, atau kontrol internal. Pada level implementasi, pembahasan Independensi Komite Audit perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance*

quality selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme (OJK, 2015b; OECD, 2023; Cheung & Adelopo, 2022).

Independensi formal sebaiknya disertai prosedur untuk mengelola conflict of interest, private session dengan auditor, dan hak untuk memperoleh penasihat independen jika dibutuhkan. Struktur ini meningkatkan kemampuan komite memperoleh informasi tanpa penyaringan manajemen. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen.

Namun, independensi tanpa pengetahuan dapat menghasilkan pengawasan dangkal. Karena itu, *governance quality* menuntut kombinasi independence dan competence. Auditor dan manajemen perlu dapat menjelaskan isu kompleks, sementara komite harus cukup memahami untuk melakukan challenge. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu,

perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi temuan lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks. (OJK, 2015b; OECD, 2023; Cheung & Adelopo, 2022)

➤ ***Financial Expertise Komite Audit***

Financial expertise memungkinkan komite audit memahami judgement akuntansi, estimasi, impairment, revenue recognition, provisioning, transaksi kompleks, serta interaksi antara laporan keuangan dan model bisnis. *Expertise* ini semakin penting ketika perusahaan menggunakan instrumen keuangan, valuasi, atau struktur grup yang kompleks. Jika ditempatkan dalam kerangka *governance quality*, pembahasan *Financial Expertise* Komite Audit perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Pembedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak

dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme. (Cheung & Adelopo, 2022; OJK, 2015b)

Namun, definisi *expertise* perlu diperluas. Pengalaman sebagai CFO, auditor, akuntan, bankir, atau akademisi akuntansi dapat memberikan jenis pengetahuan yang berbeda. Komite yang hanya memiliki *expertise* teknis tanpa *industry knowledge* dapat kehilangan konteks ekonomi transaksi. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen.

Bukti Cheung dan Adelopo menegaskan bahwa *expertise* dapat efektif pada *accrual management* tetapi tidak otomatis mencegah *real activities manipulation*. Hal ini menunjukkan bahwa komite audit perlu menghubungkan analisis akuntansi dengan operasi, *cash flow*, strategi harga, produksi, dan investasi. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul

bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi temuan lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks. (Cheung & Adelopo, 2022; OJK, 2015b).

➤ **Kepemilikan Institusional**

Investor institusional memiliki kapasitas *monitoring* yang berbeda dari investor ritel karena sumber daya analisis, kepemilikan yang besar, dan horizon investasi. Mereka dapat memengaruhi *governance* melalui voting, engagement, nomination, dialog dengan board, dan keputusan investasi. Secara konseptual, pembahasan Kepemilikan Institusional perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Pembedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu

mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme (Sánchez-Ballesta & García-Meca, 2007; Claessens & Yurtoglu, 2013; Wang & Shailer, 2015).

Namun, tidak semua institusi memiliki insentif yang sama. Investor pasif, aktif, bank, asuransi, dana pensiun, atau institusi yang memiliki hubungan bisnis dengan perusahaan dapat berperilaku berbeda. Karena itu, persentase kepemilikan institusional perlu diinterpretasikan bersama identitas dan independensinya. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen.

Meta-analisis menunjukkan institutional ownership sering berkaitan positif dengan firm value dan *board independence*, tetapi heterogenitas tetap besar. Efektivitas institusi juga dipengaruhi sistem hukum, konsentrasi kepemilikan, dan kemampuan melakukan collective action. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum,

kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama.

➤ **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial sering dipandang sebagai mekanisme alignment karena kekayaan manajer menjadi lebih terkait dengan nilai perusahaan. Ketika manajer ikut menanggung konsekuensi ekonomi keputusan, insentif untuk meningkatkan nilai dapat menguat. Dari sudut pandang tata kelola, pembahasan Kepemilikan Manajerial perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme (Palia & Lichtenberg, 1999; Sánchez-Ballesta & García-Meca, 2007; Florackis et al., 2009).

Palia dan Lichtenberg mengaitkan perubahan managerial ownership dengan perubahan produktivitas, sedangkan literatur meta-analitik menunjukkan hasil tergantung sistem governance, ukuran kinerja, dan

penanganan *endogeneity*. Ini menegaskan pentingnya tidak membaca korelasi sebagai kausalitas langsung. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi temuan lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks. (Palia & Lichtenberg, 1999; Sánchez-Ballesta & García-Meca, 2007; Florackis et al., 2009)

➤ **Transparansi dan *Disclosure***

Transparansi mengurangi kesenjangan informasi antara *insiders* dan *stakeholders*. *Disclosure* berkualitas mencakup ketepatan waktu, relevansi, kelengkapan, konsistensi, keterbandingan, serta kejelasan informasi finansial dan non-finansial. Volume informasi yang besar tidak selalu sama dengan transparansi jika informasi sulit dipahami atau tidak material. Dalam perspektif keuangan korporasi, pembahasan Transparansi dan *Disclosure* perlu

membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme (Spence, 1973; OECD, 2023; Slapničar et al., 2023).

Governance quality membutuhkan *board oversight* atas *disclosure* karena kualitas informasi merupakan bagian dari *accountability*. *Audit committee*, *internal control*, *investor relations*, dan *sustainability functions* harus menghasilkan informasi yang saling konsisten dan dapat ditelusuri. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen.

Signaling *theory* menjelaskan bahwa *disclosure* dapat membedakan perusahaan berkualitas tinggi bila informasi kredibel dan sulit dimanipulasi. Namun, ketika semua perusahaan menghasilkan *disclosure* generik, nilai sinyal menurun. Assurance dan keterkaitan dengan target serta *outcome* meningkatkan kredibilitas. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi temuan lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks. (Spence, 1973; OECD, 2023; Slapničar et al., 2023).

➤ Akuntabilitas

Akuntabilitas berarti kewenangan diikuti kewajiban menjelaskan keputusan, menerima evaluasi, dan menanggung konsekuensi. Dalam *governance*, akuntabilitas menghubungkan pemegang saham, dewan, manajemen, auditor, dan fungsi kontrol melalui garis tanggung jawab yang jelas. Pada level implementasi,

pembahasan Akuntabilitas perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme. (OECD, 2023; Slapničar et al., 2023; OJK, 2015a)

Akuntabilitas yang baik memerlukan ownership terhadap keputusan. Ketika terlalu banyak komite atau fungsi berbagi tugas tanpa penetapan accountable owner, risiko *diffusion of responsibility* meningkat. Sebaliknya, konsentrasi tanggung jawab tanpa checks and balances menciptakan risiko *abuse of power*. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen.

Model *accountability* pada *cybersecurity* memperlihatkan pentingnya pembagian peran antara fungsi kontrol, CISO, audit internal, eksekutif, dan board. Prinsip yang sama berlaku untuk keuangan dan sustainability: siapa yang mengukur, siapa yang meninjau, siapa yang menyetujui, dan siapa yang mengawasi harus jelas. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi temuan lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks. (OECD, 2023; Slapničar et al., 2023; OJK, 2015a)

➤ *Internal Control*

Internal control adalah fondasi operasional *governance* karena menerjemahkan kebijakan dan risk appetite menjadi prosedur, otorisasi, segregasi tugas, rekonsiliasi, monitoring, dan assurance. *Board* tidak mungkin mengawasi seluruh transaksi, sehingga kualitas kontrol

menentukan apakah kebijakan *governance* bekerja di tingkat proses. Jika ditempatkan dalam kerangka *governance quality*, pembahasan *Internal Control* perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme. (Fama & Jensen, 1983; Gale et al., 2022; OJK, 2015b).

Internal control yang efektif harus risk-based. Kontrol yang sama untuk semua aktivitas dapat menghasilkan biaya tinggi tetapi tidak menangani risiko material. Perusahaan perlu mengidentifikasi proses kritis, menilai kemungkinan dan dampak kegagalan, lalu merancang preventive dan detective controls. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan

dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen.

Komite audit dan audit internal memiliki peran penting menilai desain serta efektivitas kontrol. Audit harus memiliki owner, tenggat, dan verifikasi *closure*. Kualitas *governance* menurun ketika berulang dianggap rutinitas tanpa *root-cause analysis*. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi temuan lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks. (Fama & Jensen, 1983; Gale et al., 2022; OJK, 2015b).

➤ *Risk Oversight*

Risk oversight adalah kemampuan *board* memastikan bahwa risiko utama diidentifikasi, diukur, dipantau, dan diselaraskan dengan *risk appetite* serta strategi. *Board* tidak mengelola risiko sehari-hari, tetapi bertanggung

jawab memastikan sistem manajemen risiko memadai dan keputusan besar mempertimbangkan downside serta resilience. Secara konseptual, pembahasan *Risk Oversight* perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme (OECD, 2023; Oyewo, 2023; Gale et al., 2022).

Kualitas *oversight* bergantung pada kualitas risk information. *Heat map* yang statis atau daftar risiko generik tidak cukup. *Board* memerlukan *leading indicators*, *scenario analysis*, *stress testing*, *risk concentration*, *interdependencies*, dan informasi mengenai kecepatan perubahan risiko. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan

dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen.

Perkembangan ESG, *climate*, *cyber*, dan *geopolitical risk* memperluas ruang *risk governance*. *Risk governance disclosure* menunjukkan bahwa informasi mengenai tata kelola risiko dapat berhubungan dengan market valuation, tetapi efektivitas dipengaruhi institusi dan ownership. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi temuan lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks. (OECD, 2023; Oyewo, 2023; Gale et al., 2022)

BAB IV

GOVERNANCE QUALITY DALAM KONTEKS INDONESIA DAN ARAH MASA DEPAN

➤ Perkembangan *Corporate Governance* di Indonesia

Perkembangan *corporate governance* di Indonesia dipengaruhi krisis keuangan Asia, reformasi pasar modal, pertumbuhan investor institusional, integrasi ASEAN, dan meningkatnya tuntutan transparansi. Fokus awal pada kepatuhan struktural secara bertahap berkembang menuju praktik board, *disclosure*, risk management, dan sustainability. Dari sudut pandang tata kelola, pembahasan Perkembangan *Corporate Governance* di Indonesia perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme

(Claessens & Yurtoglu, 2013; Ararat et al., 2021; Nasir et al., 2024; OJK, 2015a).

Indonesia menggunakan sistem *two-tier board*, sehingga fungsi pengurusan berada pada direksi dan fungsi pengawasan pada dewan komisaris. Struktur ini secara formal memisahkan *decision management* dan monitoring, tetapi efektivitas bergantung pada kualitas informasi dan hubungan kerja kedua organ. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen.

Karakter kepemilikan terkonsentrasi membuat *governance* Indonesia berbeda dari model Anglo-American dengan *dispersed ownership*. *Family groups*, *state ownership*, dan *controlling shareholders* membentuk pola *agency conflict* yang khas, terutama terkait perlindungan minoritas dan *related-party transactions*. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri,

dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi temuan lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks (Claessens & Yurtoglu, 2013; Ararat et al., 2021; Nasir et al., 2024; OJK, 2015a).

Hubungan *governance performance* yang tidak selalu konsisten, yang sejalan dengan literatur emerging markets. Hal ini tidak berarti *governance* tidak penting; justru menunjukkan bahwa kualitas implementasi, *endogeneity*, dan konteks institusional perlu diperhitungkan.

➤ **Regulasi *Governance* di Indonesia**

Kerangka *governance* perusahaan terbuka Indonesia dibentuk oleh undang-undang perseroan, regulasi OJK, peraturan bursa, standar akuntansi, serta aturan sektoral. Untuk perusahaan terbuka, POJK 21/POJK.04/2015 dan SEOJK 32/SEOJK.04/2015 merupakan rujukan penting penerapan pedoman tata kelola dengan pendekatan *comply or explain*. Dalam perspektif keuangan korporasi, pembahasan Regulasi *Governance* di Indonesia perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang

relevan, dan proses yang dapat dipertanggungjawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme (OJK, 2014; OJK, 2015a; OJK, 2015b; OECD, 2023).

Regulasi mengenai direksi dan dewan komisaris serta komite audit menetapkan persyaratan struktur, independensi, rapat, fungsi, dan tanggung jawab. Regulasi memberi minimum standard yang diperlukan agar pasar memiliki ekspektasi dasar yang seragam. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board* bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen. Dalam praktik, kegagalan sering terjadi bukan karena tidak ada aturan, tetapi karena aturan tidak terhubung dengan proses keputusan. Oleh sebab itu, evaluasi *governance* perlu memeriksa kualitas agenda, bahan keputusan, distribusi tanggung jawab, dokumentasi alasan, dan *monitoring* tindak lanjut. Pendekatan proses ini membuat konsep *governance quality* lebih dekat dengan realitas organisasi dibanding pendekatan *checklist*.

Namun, *governance quality* tidak boleh berhenti pada minimum standard. Pendekatan *comply or explain* justru mengandung gagasan bahwa perusahaan perlu menilai relevansi praktik dan menjelaskan alasan secara transparan. Kualitas penjelasan menjadi bagian penting *accountability*. Bukti empiris perlu dibaca secara hati-hati karena hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi temuan lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks (OJK, 2014; OJK, 2015a; OJK, 2015b; OECD, 2023).

Perkembangan global seperti G20/OECD Principles 2023 menambah fokus pada *sustainability* and *resilience*. Perusahaan Indonesia yang mengakses investor global perlu memperhatikan standar internasional di luar kewajiban lokal karena *cost of capital* dan reputasi dipengaruhi ekspektasi investor lintas negara.

➤ Peran OJK dan Bursa Efek Indonesia

OJK berperan membentuk kerangka regulasi dan pengawasan, sedangkan Bursa Efek Indonesia menyediakan listing environment yang memengaruhi disiplin *disclosure* dan interaksi perusahaan dengan pasar. Keduanya menjadi institusi penting yang membentuk insentif *governance* pada perusahaan terbuka. Pada level implementasi, pembahasan Peran OJK dan Bursa Efek Indonesia perlu membedakan antara desain formal dan kualitas pelaksanaan. Desain formal menentukan siapa yang memiliki kewenangan, sedangkan kualitas pelaksanaan menentukan apakah kewenangan tersebut digunakan dengan informasi yang memadai, kompetensi yang relevan, dan proses yang dapat dipertanggung-jawabkan. Perbedaan ini penting karena perusahaan dapat memenuhi persyaratan struktural tetapi tetap mengalami kegagalan pengawasan apabila informasi tidak sampai ke dewan, konflik kepentingan tidak dikelola, atau tindakan korektif tidak dijalankan. Dengan demikian, *governance quality* selalu mengandung dimensi efektivitas, bukan sekadar keberadaan mekanisme (DiMaggio & Powell, 1983; OJK, 2015a; OECD, 2023).

Regulator dapat meningkatkan *governance* melalui standar minimum, *disclosure*, enforcement, edukasi, dan pengembangan best practices. Bursa dapat memperkuat tekanan reputasi melalui kewajiban pelaporan, keterbukaan informasi, dan mekanisme pasar. Mekanisme tersebut bekerja melalui interaksi antara manusia, struktur, dan informasi. Karena keputusan *board*

bersifat *judgement-based*, kualitas *governance* dipengaruhi oleh kemampuan anggota memahami konteks, bertanya secara kritis, serta membedakan masalah yang memerlukan pengawasan dari masalah yang harus didelegasikan kepada manajemen.

Dari perspektif *institutional theory*, regulasi menciptakan coercive pressure yang mendorong adopsi struktur *governance*. Namun, kualitas substantif memerlukan normative pressure dari profesi serta *mimetic learning* dari perusahaan dengan praktik unggul. Regulator tidak dapat menggantikan internal *governance capability*. Hubungan *governance* dengan *outcome* sering menghadapi masalah *endogeneity*. Perusahaan yang menghadapi risiko tinggi dapat memperkuat dewan, meningkatkan frekuensi rapat, atau memperluas *disclosure* sebagai respons terhadap masalah; akibatnya, indikator *governance* yang tinggi dapat muncul bersamaan dengan kinerja yang lemah. Selain itu, perbedaan sistem hukum, kepemilikan, ukuran, industri, dan fase siklus perusahaan dapat mengubah efektivitas mekanisme yang sama. Karena itu, konsistensi temuan lintas studi lebih penting daripada satu koefisien individual. Sintesis literatur membantu menunjukkan bahwa *governance quality* bersifat kontingensial dan membutuhkan interpretasi yang mempertimbangkan konteks (DiMaggio & Powell, 1983; OJK, 2015a; OECD, 2023).

Efektivitas pengawasan juga bergantung pada kualitas data. Perkembangan XBRL, *digital reporting*, *analytics*, dan *integrated surveillance* berpotensi membantu regulator mengenali pola risiko lebih cepat, tetapi membutuhkan standardisasi dan kualitas input.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahrens, F. K., Veltrop, D. B., Mulder, L. B., & Rink, F. (2026). *Board size in context: A meta-analysis on the relationship between board size and firm performance*. *Corporate Governance: An International Review*, 34(2), 290–309. <https://doi.org/10.1111/corg.12664>
- Ammann, M., Oesch, D., & Schmid, M. M. (2011). *Corporate governance and firm value: International evidence*. *Journal of Empirical Finance*, 18(1), 36–55. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2010.10.003>
- Ararat, M., Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2021). *Corporate governance in emerging markets: A selective review and an agenda for future research*. *Emerging Markets Review*, 48, 100767. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100767>
- Bebchuk, L. A., Cohen, A., & Ferrell, A. (2009). What matters in corporate governance? The Review of Financial Studies, 22(2), 783–827. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn099>
- Bozec, R., & Bozec, Y. (2012). The use of *governance* indexes in the governance-performance relationship literature: International evidence. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 29(1), 79–98. <https://doi.org/10.1002/cjas.201>

- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2006). *Corporate governance and firm valuation*. Journal of Accounting and Public Policy, 25(4), 409–434. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2006.05.005>
- Cheung, K. Y., & Adelopo, I. (2022). *Audit committee financial expertise, accrual, and real earnings management*. Journal of Corporate Accounting & Finance, 33(3), 102–118. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22552>
- Claessens, S., & Yurtoglu, B. B. (2013). *Corporate governance in emerging markets: A survey*. Emerging Markets Review, 15, 1–33. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.03.002>
- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella, A. A., Jr. (2003). *Corporate governance: Decades of dialogue and data*. Academy of Management Review, 28(3), 371–382. <https://doi.org/10.5465/amr.2003.10196703>
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). *The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields*. American Sociological Review, 48(2), 147–160. <https://doi.org/10.2307/2095101>
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). *Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns*. Australian Journal of Management, 16(1), 49–64. <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>

- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The *stakeholder theory* of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65–91.
<https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271992>
- Elsayed, D. H., Ismail, T. H., & Ahmed, E. A. (2024). The impact of *cybersecurity disclosure* on banks' performance: The moderating role of *corporate governance* in the MENA region. *Future Business Journal*, 10, 115. <https://doi.org/10.1186/s43093-024-00402-9>
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.
<https://doi.org/10.1086/467037>
- Farrell, M., Willis, C. H., Siangchokyoo, N., Klinger, R. L., Kreugel, J., Usta, H., Tian, T. R., Thaviphoke, Y., & Wilson, S. (2026). *Board* attributes, firm performance, and the moderating role of national culture: A meta-analysis. *Corporate Governance: An International Review*. <https://doi.org/10.1111/corg.70002>
- Florackis, C., Kostakis, A., & Ozkan, A. (2009). Managerial ownership and performance. *Journal of Business Research*, 62(12), 1350–1357.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2008.12.001>

- Gale, M., Bongiovanni, I., & Slapničar, S. (2022). Governing *cybersecurity* from the boardroom: Challenges, drivers, and ways ahead. *Computers & Security*, 121, 102840. <https://doi.org/10.1016/j.cose.2022.102840>
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). *Corporate governance* and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107–156. <https://doi.org/10.1162/00335530360535162>
- Heugens, P. P. M. A. R., van Essen, M., & van Oosterhout, J. (2009). Meta-analyzing ownership concentration and firm performance in Asia: Towards a more fine-grained understanding. *Asia Pacific Journal of Management*, 26, 481–512. <https://doi.org/10.1007/s10490-008-9109-0>
- Hillman, A. J., & Dalziel, T. (2003). Boards of directors and firm performance: Integrating *agency* and *resource dependence* perspectives. *Academy of Management Review*, 28(3), 383–396. <https://doi.org/10.5465/amr.2003.10196729>
- Hoang, A., & Wu, Q. (2024). Could ‘Lehman Sisters’ reduce bank risk-taking? International evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 32(2), 297–321. <https://doi.org/10.1111/corg.12530>
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)

- Khan, M. J., Saleem, F., Din, S. U., & Khan, M. Y. (2024). Nexus between boardroom independence and firm financial performance: Evidence from South Asian emerging market. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11, 590. <https://doi.org/10.1057/s41599-024-02952-3>
- Kim, D., Marin, M. J., Richardson, G. D., Salterio, S. E., & Tsang, A. (2023). Modeling *board* governance, environmental *expertise*, and social *engagement* effects on firm environmental performance: Panel data evidence. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 19(2), 100364. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2023.100364>
- Mandagie, W. C., & Susanto, K. P. (2024). Corporate governance, financial performance and *sustainability disclosure*: Evidence from Indonesian energy companies. *Uncertain Supply Chain Management*, 12(3), 1791–1800. <https://doi.org/10.5267/j.uscm.2024.3.003>
- Maxfield, S., & Wang, L. (2024). *Board* gender *diversity*, firm risk, and the intermediate *mechanisms*: A meta-analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 32(6), 934–953. <https://doi.org/10.1111/corg.12572>

- Nasir, A., Wan Ismail, W. A., Kamarudin, K. A., Zarefar, A., & Armadani. (2024). Examining the impact of *corporate governance* and family ownership on corporate performance: Evidence from the Indonesian Stock Exchange. *Cogent Business & Management*, 11(1), 2339546. <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2339546>
- OECD. (2023). *G20/OECD Principles of Corporate Governance* 2023. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015a). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2015 dan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32/SEOJK.04/2015 tentang Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015b). Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55/POJK.04/2015 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit.
- Oyewo, B. (2023). *Corporate governance* and carbon emissions performance: International evidence on curvilinear relationships. *Journal of Environmental Management*, 334, 117474. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2023.117474>

- Palia, D., & Lichtenberg, F. (1999). Managerial ownership and firm performance: A re-examination using productivity measurement. *Journal of Corporate Finance*, 5(4), 323–339. [https://doi.org/10.1016/S0929-1199\(99\)00009-7](https://doi.org/10.1016/S0929-1199(99)00009-7)
- Rahman, H. U., Zahid, M., & Al-Faryan, M. A. S. (2023). ESG and firm performance: The rarely explored moderation of *sustainability* strategy and top management commitment. *Journal of Cleaner Production*, 404, 136859. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2023.136859>
- Sánchez-Ballesta, J. P., & García-Meca, E. (2007). A meta-analytic vision of the effect of ownership structure on firm performance. *Corporate Governance: An International Review*, 15(5), 879–892. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2007.00604.x>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Slapničar, S., Axelsen, M., Bongiovanni, I., & Stockdale, D. (2023). A pathway model to five lines of *accountability* in *cybersecurity* governance. *International Journal of Accounting Information Systems*, 51, 100642. <https://doi.org/10.1016/j.accinf.2023.100642>
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>

- Stathopoulos, K., & Talaulicar, T. (2024). Recent evidence and insights on *corporate governance* from around the globe. *Corporate Governance: An International Review*, 32(4), 595–599. <https://doi.org/10.1111/corg.12606>
- Vafeas, N. (1999). *Board* meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 53(1), 113–142. [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(99\)00018-5](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(99)00018-5)
- van Essen, M., van Oosterhout, J. H., & Carney, M. (2012). Corporate boards and the performance of Asian firms: A meta-analysis. *Asia Pacific Journal of Management*, 29, 873–905. <https://doi.org/10.1007/s10490-011-9269-1>
- Wang, K., & Shailer, G. (2015). Ownership concentration and firm performance in emerging markets: A meta-analysis. *Journal of Economic Surveys*, 29(2), 199–229. <https://doi.org/10.1111/joes.12048>.