

Implementasi *Good Corporate Governance* terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Publik di Indonesia

Rahma Nurzianti

Institut Agama Islam Negeri Takengon

Korespondensi: rahmazian@gmail.com

Informasi Artikel

Riwayat artikel:

Diterima October 16th, 2025

Direvisi October 28th, 2025

Diterima November 03th, 2025

Kata kunci:

Good Corporate Governance,
Kinerja Keuangan, Perusahaan
Publik, Tata Kelola Perusahaan.

ABSTRAK

Penelitian ini mengkaji implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) dan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan publik di Indonesia. GCG merupakan sistem tata kelola perusahaan yang menjadi landasan penting dalam meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan kepercayaan investor. Melalui pendekatan studi literatur dan analisis data sekunder, penelitian ini mengeksplorasi mekanisme GCG yang meliputi struktur dewan komisaris, komite audit, kepemilikan institusional, dan transparansi pelaporan terhadap indikator kinerja keuangan seperti *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan Tobin's Q. Hasil analisis menunjukkan bahwa implementasi GCG yang baik memberikan dampak positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, meskipun masih terdapat tantangan dalam pelaksanaannya di Indonesia. Penelitian ini memberikan kontribusi teoritis dan praktis bagi pemangku kepentingan dalam memahami pentingnya penerapan GCG yang efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan dan melindungi kepentingan *stakeholders*.



© 2025 Para Penulis. Diterbitkan oleh Riset Anak Bangsa. Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC BY (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

PENDAHULUAN

Era globalisasi dan persaingan bisnis yang semakin ketat, implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) menjadi aspek fundamental yang menentukan keberlanjutan dan kesuksesan perusahaan. GCG bukan sekadar persyaratan regulasi, melainkan filosofi bisnis yang mengintegrasikan prinsip-prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran dalam setiap aspek pengelolaan perusahaan. Di Indonesia, urgensi penerapan GCG semakin meningkat seiring dinamika pasar modal dan meningkatnya kesadaran investor terhadap praktik tata kelola yang baik.

Krisis ekonomi Asia pada tahun 1997-1998 menjadi titik balik yang menyadarkan pelaku bisnis dan regulator di Indonesia akan pentingnya GCG. Krisis tersebut mengungkapkan berbagai kelemahan struktural dalam sistem tata kelola perusahaan Indonesia, termasuk lemahnya perlindungan terhadap pemegang saham minoritas, kurangnya transparansi informasi keuangan, dominasi kepemilikan terkonsentrasi, dan minimnya independensi dewan komisaris. Kondisi ini memicu kerugian masif tidak hanya bagi perusahaan dan investor domestik, tetapi juga mengguncang kepercayaan investor internasional terhadap pasar modal Indonesia.

Sebagai respons terhadap krisis tersebut, pemerintah Indonesia melalui berbagai lembaga seperti Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan Bursa Efek Indonesia (BEI) telah mengeluarkan serangkaian regulasi dan pedoman implementasi GCG. Regulasi-regulasi ini bertujuan untuk memperkuat struktur tata kelola perusahaan, meningkatkan transparansi dan akuntabilitas, serta melindungi kepentingan seluruh stakeholders. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Peraturan OJK tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan Bagi Emiten dan Perusahaan Publik, serta Pedoman GCG Indonesia tahun 2006 yang telah direvisi merupakan landasan hukum utama yang mengatur implementasi GCG di Indonesia.

Implementasi GCG yang efektif dipercaya dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan melalui berbagai mekanisme. Pertama, GCG mendorong pengambilan keputusan yang lebih *prudent* dan berorientasi jangka panjang melalui struktur pengawasan yang efektif. Kedua, GCG meningkatkan akses perusahaan terhadap sumber pendanaan eksternal dengan biaya modal yang lebih rendah karena berkurangnya risiko yang dipersepsi investor. Ketiga, GCG meminimalkan *agency cost* melalui pengurangan konflik kepentingan antara manajemen, pemegang saham pengendali, dan pemegang

saham minoritas. Keempat, GCG meningkatkan reputasi perusahaan di mata stakeholders, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal.

Namun demikian, realitas implementasi GCG di Indonesia masih menghadapi berbagai tantangan. Karakteristik struktur kepemilikan perusahaan publik Indonesia yang didominasi oleh kepemilikan keluarga dan terkonsentrasi menciptakan dinamika unik dalam praktik GCG. Kepemilikan terkonsentrasi dapat menimbulkan masalah keagenan tipe II, yaitu konflik antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas, di mana pemegang saham pengendali dapat melakukan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Selain itu, masih lemahnya penegakan hukum, keterbatasan sumber daya manusia yang kompeten dalam bidang GCG, dan kurangnya kesadaran manajemen tentang manfaat jangka panjang GCG menjadi hambatan signifikan dalam implementasi GCG yang optimal.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan refleksi dari efektivitas strategi bisnis dan efisiensi operasional yang dijalankan manajemen. Berbagai indikator digunakan untuk mengukur kinerja keuangan, mulai dari indikator berbasis akuntansi seperti *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), hingga indikator berbasis pasar seperti *Tobin's Q*, *Market to Book Value Ratio*, dan *Price Earnings Ratio*. Setiap indikator memiliki kelebihan dan keterbatasan masing-masing dalam menangkap dimensi kinerja keuangan perusahaan. ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki, ROE mengukur tingkat pengembalian investasi pemegang saham, sementara Tobin's Q mengukur valuasi pasar terhadap nilai fundamental perusahaan.

Hubungan antara implementasi GCG dan kinerja keuangan telah menjadi topik yang menarik perhatian akademisi dan praktisi selama dua dekade terakhir. Berbagai penelitian empiris menunjukkan hasil yang beragam, mulai dari hubungan positif signifikan, tidak signifikan, hingga hubungan negatif dalam konteks tertentu. Keragaman hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan GCG dan kinerja keuangan bersifat kompleks dan kontekstual, dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti karakteristik industri, kondisi ekonomi makro, tingkat perkembangan pasar modal, dan kerangka regulasi yang berlaku di suatu negara.

Konteks Indonesia, penelitian tentang dampak GCG terhadap kinerja keuangan perusahaan publik memiliki relevansi tinggi mengingat kondisi pasar modal yang terus berkembang dan meningkatnya partisipasi investor ritel. Dengan kapitalisasi pasar yang terus meningkat dan jumlah emiten yang bertambah, pemahaman mendalam tentang bagaimana GCG mempengaruhi kinerja keuangan menjadi penting bagi berbagai stakeholders. Bagi investor, informasi ini membantu dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih informed. Bagi regulator, temuan penelitian dapat menjadi basis untuk penyempurnaan kebijakan. Bagi manajemen perusahaan, pemahaman ini dapat menjadi motivasi untuk meningkatkan kualitas implementasi GCG.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara komprehensif implementasi GCG di perusahaan publik Indonesia dan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan. Melalui tinjauan literatur yang sistematis dan analisis data sekunder, penelitian ini berupaya menjawab pertanyaan: Bagaimana implementasi GCG di perusahaan publik Indonesia? Apa saja mekanisme GCG yang paling berpengaruh terhadap kinerja keuangan? Apa tantangan yang dihadapi dalam implementasi GCG di Indonesia? Dan bagaimana rekomendasi untuk meningkatkan efektivitas implementasi GCG?

Kontribusi penelitian ini meliputi aspek teoretis dan praktis. Secara teoretis, penelitian ini memperkaya literatur tentang GCG dalam konteks negara berkembang dengan karakteristik pasar modal yang spesifik. Secara praktis, penelitian ini memberikan insights bagi manajemen perusahaan, investor, dan regulator dalam meningkatkan praktik GCG dan melindungi kepentingan stakeholders. Dengan memahami dinamika GCG dan dampaknya terhadap kinerja keuangan, diharapkan dapat mendorong peningkatan kualitas tata kelola perusahaan di Indonesia yang pada akhirnya akan meningkatkan daya saing perusahaan di tingkat regional maupun global.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan studi literatur dengan analisis data sekunder untuk mengkaji implementasi Good Corporate Governance terhadap kinerja keuangan perusahaan publik di Indonesia. Metode penelitian kualitatif deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran komprehensif tentang praktik GCG di Indonesia dan hubungannya dengan kinerja keuangan berdasarkan kajian literatur akademis, laporan penelitian, dan publikasi yang relevan. Data sekunder

dikumpulkan dari berbagai sumber terpercaya meliputi jurnal akademis nasional dan internasional, publikasi dari lembaga-lembaga seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), serta laporan penelitian dari institusi riset terkemuka. Periode data yang dianalisis mencakup tahun 2010 hingga 2024 untuk menangkap perkembangan terkini dalam praktik GCG di Indonesia.

Analisis dilakukan melalui beberapa tahap. Pertama, identifikasi dan seleksi literatur yang relevan dengan menggunakan kriteria: publikasi yang membahas GCG di Indonesia, penelitian yang menganalisis hubungan GCG dengan kinerja keuangan, dan publikasi dari jurnal terakreditasi atau lembaga kredibel. Kedua, ekstraksi informasi kunci dari setiap literatur meliputi mekanisme GCG yang diteliti, indikator kinerja keuangan yang digunakan, metodologi penelitian, dan temuan utama. Ketiga, sintesis temuan dari berbagai literatur untuk mengidentifikasi pola, konsistensi, dan inkonsistensi dalam hasil penelitian. Keempat, analisis kontekstual untuk memahami faktor-faktor yang mempengaruhi efektivitas implementasi GCG di Indonesia. Kelima, perumusan kesimpulan dan rekomendasi berdasarkan sintesis literatur yang komprehensif.

Untuk memperkuat analisis, penelitian ini juga memanfaatkan data statistik agregat tentang karakteristik perusahaan publik di Indonesia, tingkat kepatuhan terhadap regulasi GCG, dan tren perkembangan praktik GCG dari publikasi resmi OJK dan BEI. Pendekatan ini memungkinkan penelitian untuk memberikan gambaran yang holistik tentang implementasi GCG dan dampaknya terhadap kinerja keuangan perusahaan publik di Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Konsep Good Corporate Governance

Good Corporate Governance (GCG) merupakan sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi semua stakeholders. Menurut *Organization for Economic Cooperation and Development* (OECD), GCG adalah struktur yang digunakan untuk mengatur tujuan perusahaan dan cara mencapai tujuan tersebut, serta monitoring kinerja. *Cadbury Committee* mendefinisikan *corporate governance* sebagai sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan mencapai keseimbangan antara kekuatan dan kewenangan perusahaan dalam memberikan pertanggungjawabannya kepada shareholders khususnya dan stakeholders pada umumnya.

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI) mendefinisikan GCG sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak dan kewajiban mereka. Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) menyatakan bahwa GCG adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar yang berkaitan erat dengan kepercayaan baik terhadap perusahaan yang melaksanakannya maupun terhadap iklim usaha di suatu negara.

Prinsip-prinsip dasar GCG yang telah diterima secara universal meliputi lima pilar utama. Pertama, transparansi (*transparency*) yang mengharuskan perusahaan menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh stakeholders. Transparansi tidak hanya mencakup aspek keuangan tetapi juga informasi tentang struktur kepemilikan, strategi perusahaan, dan kebijakan pengelolaan risiko. Kedua, akuntabilitas (*accountability*) yang menuntut kejelasan fungsi, pelaksanaan, dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif.

Ketiga, responsibilitas (*responsibility*) yang mengharuskan perusahaan mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang. Keempat, independensi (*independency*) yang menuntut perusahaan dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain. Kelima, kewajaran dan kesetaraan (*fairness*) yang mengharuskan perusahaan memberikan perlakuan yang adil kepada seluruh stakeholders sesuai dengan kriteria dan proporsi yang seharusnya.

Teori Keagenan dan GCG

Teori keagenan (*agency theory*) yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjadi landasan teoretis utama dalam memahami pentingnya GCG. Teori ini menjelaskan hubungan antara

principal (pemegang saham) dan agent (manajemen) di mana manajemen diberi kewenangan untuk mengelola perusahaan atas nama pemegang saham. Namun, dalam praktiknya terdapat potensi konflik kepentingan karena manajemen cenderung mengutamakan kepentingan pribadi yang tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Konflik ini menimbulkan agency cost yang meliputi *monitoring cost, bonding cost, dan residual loss*.

GCG hadir sebagai mekanisme untuk mengurangi agency cost dengan menyediakan struktur pengawasan dan insentif yang tepat. Dewan komisaris yang independen, komite audit yang efektif, dan sistem remunerasi yang berbasis kinerja merupakan mekanisme GCG yang dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham. Selain itu, transparansi pelaporan keuangan dan keterbukaan informasi material memungkinkan pemegang saham untuk melakukan monitoring yang lebih efektif terhadap kinerja manajemen.

Dalam konteks Indonesia, masalah keagenan tidak hanya terbatas pada konflik antara manajemen dan pemegang saham (*agency problem tipe I*), tetapi juga meliputi konflik antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas (*agency problem tipe II*). Struktur kepemilikan yang terkonsentrasi di Indonesia menciptakan risiko ekspropriasi di mana pemegang saham pengendali dapat menggunakan kontrolnya untuk mengambil keuntungan pribadi dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham minoritas. Praktik seperti *related party transactions* yang tidak wajar, tunneling, dan self-dealing merupakan manifestasi dari masalah keagenan tipe II.

Mekanisme GCG dapat dikategorikan menjadi mekanisme internal dan eksternal. Mekanisme internal meliputi struktur dewan komisaris, komite audit, kepemilikan manajerial, dan struktur kepemilikan saham. Dewan komisaris yang independen dan kompeten memiliki peran krusial dalam mengawasi kebijakan dan tindakan direksi. Proporsi komisaris independen yang memadai dapat meningkatkan efektivitas fungsi pengawasan dan mengurangi potensi benturan kepentingan. Regulasi OJK mensyaratkan minimal 30% anggota dewan komisaris adalah komisaris independen untuk perusahaan publik di Indonesia.

Komite audit merupakan alat bantu dewan komisaris yang bertanggung jawab dalam pengawasan proses pelaporan keuangan, sistem pengendalian internal, dan pelaksanaan audit internal maupun eksternal. Komite audit yang efektif dapat meningkatkan kualitas pelaporan keuangan dan mendeteksi potensi fraud atau irregularities. Regulasi mengharuskan komite audit terdiri dari minimal tiga orang dengan mayoritas anggota adalah komisaris independen, dan paling sedikit satu anggota memiliki latar belakang pendidikan dan keahlian di bidang akuntansi atau keuangan.

Kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam mendorong praktik GCG yang lebih baik. Investor institusional seperti dana pensiun, reksa dana, dan perusahaan asuransi memiliki kemampuan dan motivasi yang lebih besar untuk melakukan monitoring terhadap manajemen dibandingkan investor individu. Kepemilikan institusional yang tinggi dapat menjadi mekanisme pengawasan yang efektif karena investor institusional memiliki sumber daya dan keahlian untuk menganalisis kinerja perusahaan secara mendalam serta memiliki pengaruh yang cukup signifikan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Mekanisme eksternal meliputi pasar untuk kontrol korporat (*market for corporate control*), tingkat kompetisi dalam industri, dan regulasi pemerintah. Ancaman pengambilalihan (*takeover*) dapat mendisiplinkan manajemen yang berkinerja buruk. Perusahaan dengan kinerja yang buruk dan valuasi rendah menjadi target potensial untuk hostile takeover, sehingga manajemen termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Tingkat kompetisi yang tinggi dalam industri juga dapat berfungsi sebagai mekanisme disiplin karena manajemen yang tidak efisien akan tereliminasi oleh persaingan pasar.

GGC dan Kinerja Keuangan

Hubungan antara GCG dan kinerja keuangan telah menjadi fokus penelitian ekstensif dalam literatur corporate governance. Secara teoretis, implementasi GCG yang baik diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan melalui beberapa jalur. Pertama, GCG mengurangi agency cost sehingga meningkatkan efisiensi operasional dan profitabilitas. Kedua, GCG meningkatkan kualitas pengambilan keputusan strategis melalui proses deliberasi yang lebih baik di tingkat dewan. Ketiga, GCG meningkatkan akses ke sumber pendanaan eksternal dengan biaya modal yang lebih rendah karena berkurangnya asimetri informasi dan risiko yang dipersepsikan investor.

Penelitian empiris menunjukkan hasil yang bervariasi. Gompers, Ishii, dan Metrick (2003) menemukan bahwa perusahaan dengan governance index yang baik menunjukkan valuasi yang lebih tinggi, profitabilitas yang lebih baik, dan pertumbuhan penjualan yang lebih cepat. Brown dan Caylor (2006) menemukan bahwa perusahaan dengan skor corporate governance yang tinggi memiliki ROE yang lebih tinggi dan valuasi perusahaan yang lebih baik. Klapper dan Love (2004) dalam studinya terhadap perusahaan di emerging markets menemukan korelasi positif antara praktik GCG dan kinerja perusahaan, terutama di negara dengan sistem legal yang lemah.

Namun, beberapa penelitian menemukan hasil yang tidak signifikan atau bahkan negatif. Bhagat dan Black (2002) tidak menemukan hubungan yang konsisten antara independensi dewan dengan kinerja perusahaan. Core, Guay, dan Rusticus (2006) berpendapat bahwa hubungan positif antara GCG dan kinerja yang ditemukan dalam beberapa penelitian mungkin disebabkan oleh masalah endogeneity di mana perusahaan yang berkinerja baik memilih untuk mengadopsi praktik GCG yang lebih baik, bukan sebaliknya.

Dalam konteks Indonesia, beberapa penelitian menunjukkan dampak positif GCG terhadap kinerja keuangan. Darmawati, Khomsiyah, dan Rahayu (2005) menemukan bahwa corporate governance yang diukur melalui Corporate Governance Perception Index (CGPI)

berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Permanasari (2010) menemukan bahwa praktik GCG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diukur dengan ROA dan Tobin's Q. Wardhani (2008) menemukan bahwa mekanisme corporate governance seperti kepemilikan institusional, komisaris independen, dan kualitas audit berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian Terdahulu di Indonesia

Penelitian tentang GCG di Indonesia telah berkembang signifikan dalam dua dekade terakhir. Siallagan dan Machfoedz (2006) meneliti pengaruh mekanisme corporate governance terhadap kualitas laba dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kualitas audit berpengaruh positif terhadap kualitas laba, yang selanjutnya mempengaruhi nilai perusahaan.

Ujiyantho dan Pramuka (2007) meneliti pengaruh mekanisme corporate governance, manajemen laba, dan kinerja keuangan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, ukuran dewan komisaris, dan keberadaan komite audit berpengaruh negatif terhadap manajemen laba, yang pada gilirannya meningkatkan kualitas informasi keuangan dan kinerja perusahaan.

Kusumawardhani (2012) meneliti pengaruh corporate governance terhadap kinerja keuangan dengan menggunakan sampel perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2006-2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit berpengaruh positif terhadap ROA dan ROE. Namun, ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Pratiwi dan Yulianto (2016) menganalisis pengaruh good corporate governance terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, komisaris independen, dan komite audit berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang selanjutnya meningkatkan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q.

Regulasi CGC di Indonesia

Perkembangan regulasi GCG di Indonesia dimulai sejak krisis ekonomi 1998. Tahun 1999, Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKCG, kemudian menjadi KNKG) dibentuk untuk merumuskan dan mempromosikan praktik GCG di Indonesia. Tahun 2001, KNKG menerbitkan Pedoman Good Corporate Governance yang kemudian direvisi pada tahun 2006. Pedoman ini menjadi acuan bagi perusahaan dalam mengimplementasikan prinsip-prinsip GCG.

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menjadi landasan hukum utama yang mengatur struktur organ perusahaan, termasuk RUPS, direksi, dan dewan komisaris. UU ini juga mengatur tentang tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan (Corporate Social Responsibility), transparansi informasi, serta perlindungan terhadap pemegang saham minoritas.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai regulator pasar modal menerbitkan berbagai peraturan terkait GCG. Peraturan OJK Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik mengatur komposisi, persyaratan, dan tanggung jawab direksi dan dewan

komisaris. Peraturan OJK Nomor 55/POJK.04/2015 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit mengatur pembentukan, komposisi, dan tugas komite audit.

Bursa Efek Indonesia (BEI) juga mengeluarkan regulasi terkait GCG melalui Peraturan Pencatatan yang mengharuskan emiten untuk mematuhi prinsip-prinsip GCG sebagai syarat pencatatan dan mempertahankan pencatatan di bursa. BEI juga wajibkan emiten untuk menyampaikan laporan tahunan yang memuat informasi tentang implementasi GCG, termasuk struktur kepemilikan, komposisi dewan komisaris dan direksi, remunerasi, serta keberadaan komite-komite di bawah dewan komisaris.

Karakteristik Implementasi GCG di Indonesia

Implementasi Good Corporate Governance di perusahaan publik Indonesia menunjukkan perkembangan yang signifikan dalam dua dekade terakhir, meskipun masih terdapat variasi yang cukup besar antar perusahaan. Berdasarkan data dari berbagai penelitian, tingkat kepatuhan perusahaan publik terhadap regulasi GCG telah meningkat secara konsisten. Hal ini didorong oleh penguatan regulasi, meningkatnya kesadaran manajemen, dan tekanan dari investor institusional, terutama investor asing yang mensyaratkan standar GCG yang tinggi.

Struktur dewan komisaris di perusahaan publik Indonesia umumnya telah memenuhi persyaratan regulasi minimal 30% komisaris independen. Namun, efektivitas fungsi pengawasan dewan komisaris masih menjadi isu penting. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen di Indonesia tidak selalu efektif dalam menjalankan fungsi pengawasan karena berbagai faktor seperti keterbatasan waktu, kurangnya akses terhadap informasi internal, dan dalam beberapa kasus, tidak independen secara substansial meskipun memenuhi kriteria formal independensi.

Ukuran dewan komisaris di perusahaan publik Indonesia bervariasi tergantung pada ukuran dan kompleksitas perusahaan. Rata-rata perusahaan memiliki 3-7 anggota dewan komisaris. Penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara ukuran dewan komisaris dengan kinerja perusahaan bersifat non-linear, di mana ukuran dewan yang terlalu kecil dapat menyebabkan kurangnya diversitas keahlian dan independensi, sementara ukuran dewan yang terlalu besar dapat menimbulkan masalah koordinasi dan pengambilan keputusan yang lambat.

Komite audit telah menjadi bagian integral dari struktur tata kelola perusahaan publik di Indonesia sejak diwajibkan oleh regulasi. Sebagian besar perusahaan publik telah membentuk komite audit dengan komposisi yang sesuai regulasi. Namun, efektivitas komite audit dalam meningkatkan kualitas pelaporan keuangan dan sistem pengendalian internal masih bervariasi. Faktor-faktor yang mempengaruhi efektivitas komite audit meliputi kompetensi anggota, frekuensi pertemuan, akses terhadap informasi, dan dukungan dari dewan komisaris dan manajemen.

Selain komite audit, banyak perusahaan publik juga telah membentuk komite-komite lain seperti komite nominasi dan remunerasi, komite manajemen risiko, dan komite GCG. Keberadaan komite-komite ini menunjukkan komitmen perusahaan terhadap praktik GCG yang lebih baik. Namun, efektivitas komite-komite ini sangat tergantung pada kompetensi anggota, kejelasan mandat, dan dukungan organisasional.

Struktur kepemilikan perusahaan publik di Indonesia masih didominasi oleh kepemilikan terkonsentrasi, baik oleh keluarga pendiri, negara (untuk BUMN), maupun korporasi lain. Data menunjukkan bahwa lebih dari 60% perusahaan publik memiliki pemegang saham pengendali dengan kepemilikan di atas 50%. Kepemilikan terkonsentrasi ini menciptakan tantangan unik dalam implementasi GCG, terutama terkait dengan perlindungan pemegang saham minoritas dan potensi transaksi pihak berelasi yang tidak wajar.

Kepemilikan institusional di perusahaan publik Indonesia menunjukkan tren peningkatan, terutama dari investor asing. Investor institusional asing umumnya memiliki standar GCG yang tinggi dan aktif dalam mendorong perbaikan praktik tata kelola perusahaan di mana mereka berinvestasi. Kehadiran investor institusional ini telah memberikan tekanan positif bagi perusahaan untuk meningkatkan transparansi, akuntabilitas, dan kualitas tata kelola secara keseluruhan.

Transparansi dan keterbukaan informasi telah meningkat signifikan dengan adanya kewajiban penyampaian laporan tahunan, laporan keuangan berkala, dan keterbukaan informasi material. Sebagian besar perusahaan publik telah memiliki website perusahaan yang menyediakan informasi bagi investor dan stakeholders. Namun, kualitas pengungkapan informasi masih bervariasi antar perusahaan. Perusahaan besar dan perusahaan dengan kepemilikan asing cenderung memiliki tingkat transparansi yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil dengan kepemilikan lokal terkonsentrasi.

Dampak GCG Terhadap Kinerja Keuangan

Analisis dari berbagai penelitian empiris di Indonesia menunjukkan bahwa implementasi GCG memiliki dampak positif terhadap kinerja keuangan perusahaan, meskipun magnitude dan signifikansi pengaruh bervariasi tergantung pada mekanisme GCG spesifik yang dianalisis dan indikator kinerja yang digunakan. Tabel berikut merangkum temuan dari beberapa penelitian terkemuka tentang hubungan GCG dan kinerja keuangan perusahaan publik di Indonesia:

Tabel 1. Ringkasan Penelitian tentang Pengaruh GCG Terhadap Kinerja Keuangan di Indonesia

| Peneliti & Tahun | Sampel | Variabel GCG | Indikator Kinerja | Temuan Utama |
|-------------------------------|--|---|---------------------|---|
| Darmawati et al. (2005) | 36 perusahaan publik | CGPI | ROA, ROE | CGPI berpengaruh positif signifikan terhadap ROA dan ROE |
| Wardhani (2008) | 155 perusahaan | Kepemilikan institusional, komisaris independen | Tobin's Q, ROA | Kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja |
| Permanasari (2010) | 98 perusahaan manufaktur | Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, audit | ROA, Tobin's Q | Kepemilikan institusional dan komite audit berpengaruh positif terhadap ROA dan Tobin's Q |
| Kusumawardhani (2012) | 90 perusahaan independen, non-keuangan | Komisaris audit, kepemilikan institusional | komite ROA, ROE | Ketiga variabel GCG berpengaruh positif terhadap ROA dan ROE |
| Pratiwi & Yulianto (2016) | 120 perusahaan | Komisaris independen, komite audit, kepemilikan institusional | Tobin's Q | GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan |
| Puspitasari & Ernawati (2018) | & 48 perusahaan manufaktur | Ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit | ROA, ROE, Tobin's Q | Komisaris independen dan komite audit berpengaruh positif, ukuran dewan tidak signifikan |

Sumber: Disintesis dari berbagai jurnal akademis (2005-2018)

Berdasarkan tabel dan sintesis literatur, beberapa pola dapat diidentifikasi. Pertama, kepemilikan institusional secara konsisten menunjukkan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan perusahaan. Investor institusional memiliki kemampuan dan motivasi yang lebih besar untuk melakukan monitoring terhadap manajemen. Kepemilikan institusional yang tinggi mendorong manajemen untuk bekerja lebih efisien dan mengurangi perilaku oportunistik yang dapat merugikan pemegang saham. Investor institusional juga cenderung memiliki horizon investasi jangka panjang sehingga mendorong manajemen untuk fokus pada penciptaan nilai jangka panjang.

Komisaris independen yang tidak memiliki afiliasi dengan manajemen atau pemegang saham pengendali dapat menjalankan fungsi pengawasan dengan lebih objektif. Mereka dapat memberikan perspektif independen dalam pengambilan keputusan strategis dan memastikan bahwa kepentingan seluruh stakeholders, termasuk pemegang saham minoritas, terakomodasi. Namun, efektivitas komisaris independen sangat tergantung pada kompetensi, integritas, dan komitmen mereka dalam menjalankan tugas pengawasan.

Ketiga, keberadaan dan efektivitas komite audit berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Komite audit yang efektif dapat meningkatkan kualitas pelaporan keuangan, mengurangi risiko fraud,

dan memperkuat sistem pengendalian internal. Kualitas informasi keuangan yang lebih baik mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, yang pada gilirannya dapat menurunkan cost of capital dan meningkatkan valuasi perusahaan. Frekuensi pertemuan komite audit dan keahlian anggota komite dalam bidang akuntansi dan keuangan merupakan faktor penting yang menentukan efektivitas komite audit.

Keempat, ukuran dewan komisaris menunjukkan hasil yang bervariasi dalam berbagai penelitian. Beberapa penelitian menemukan pengaruh positif, tidak signifikan, atau bahkan negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa hubungan antara ukuran dewan komisaris dengan kinerja bersifat non-linear dan kontekstual. Teori agency menyarankan bahwa dewan yang lebih besar dapat menyediakan lebih banyak keahlian dan jaringan yang bermanfaat bagi perusahaan. Namun, teori tentang group dynamics menunjukkan bahwa dewan yang terlalu besar dapat mengalami masalah koordinasi, komunikasi yang tidak efektif, dan pengambilan keputusan yang lambat.

Kelima, kepemilikan manajerial menunjukkan hasil yang mixed dalam penelitian. Teori alignment hypothesis menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham sehingga mengurangi agency cost. Namun, beberapa penelitian menemukan bahwa kepemilikan manajerial yang terlalu tinggi dapat menyebabkan entrenchment effect di mana manajemen merasa terlalu aman dalam posisinya dan tidak termotivasi untuk meningkatkan kinerja.

Analisis terhadap indikator kinerja keuangan yang berbeda mengungkapkan beberapa insights menarik. ROA dan ROE sebagai indikator berbasis akuntansi menunjukkan sensitivitas yang tinggi terhadap mekanisme GCG yang berkaitan dengan efisiensi operasional dan pengawasan manajemen, seperti komisaris independen dan komite audit. Indikator-indikator ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset atau ekuitas yang dimiliki.

Tobin's Q sebagai indikator berbasis pasar menunjukkan sensitivitas yang tinggi terhadap mekanisme GCG yang berkaitan dengan transparansi dan perlindungan investor, seperti kepemilikan institusional dan pengungkapan informasi. Tobin's Q mengukur valuasi pasar relatif terhadap nilai buku perusahaan, yang mencerminkan ekspektasi investor terhadap prospek pertumbuhan dan profitabilitas masa depan perusahaan. Perusahaan dengan praktik GCG yang baik cenderung memiliki Tobin's Q yang lebih tinggi karena investor memberikan valuasi premium untuk perusahaan dengan governance yang baik.

Mekanisme Transmisi CGC ke Kinerja Keuangan

Implementasi GCG mempengaruhi kinerja keuangan melalui beberapa mekanisme transmisi. Mekanisme pertama adalah pengurangan agency cost. GCG yang efektif mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham melalui struktur insentif yang tepat dan monitoring yang efektif. Pengurangan agency cost ini meningkatkan efisiensi operasional dan profitabilitas perusahaan. Biaya monitoring, bonding cost, dan residual loss dapat diminimalkan melalui implementasi mekanisme GCG seperti dewan komisaris yang independen dan sistem remunerasi berbasis kinerja.

Mekanisme kedua adalah peningkatan kualitas keputusan strategis. Dewan komisaris yang kompeten dan independen dapat memberikan masukan strategis yang valuable kepada manajemen. Diversitas latar belakang, keahlian, dan pengalaman anggota dewan dapat memperkaya perspektif dalam pengambilan keputusan strategis. Dewan yang efektif dapat membantu manajemen dalam mengidentifikasi peluang bisnis, mengelola risiko, dan menavigasi lingkungan bisnis yang kompleks.

Mekanisme ketiga adalah peningkatan akses ke sumber pendanaan. Perusahaan dengan GCG yang baik lebih mudah mendapatkan pendanaan dari pasar modal dan lembaga keuangan dengan biaya yang lebih rendah. Transparansi dan akuntabilitas yang tinggi mengurangi persepsi risiko investor dan kreditor. Penelitian menunjukkan bahwa perusahaan dengan rating GCG yang tinggi cenderung memiliki credit rating yang lebih baik dan cost of debt yang lebih rendah. Akses ke pendanaan yang lebih baik memungkinkan perusahaan untuk mengeksekusi strategi pertumbuhan dan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Mekanisme keempat adalah peningkatan reputasi dan legitimasi. Implementasi GCG yang baik meningkatkan reputasi perusahaan di mata berbagai stakeholders termasuk pelanggan, supplier, regulator, dan masyarakat umum. Reputasi yang baik dapat menjadi competitive advantage yang

sustainable, memfasilitasi hubungan bisnis yang lebih baik, dan meningkatkan brand value. Legitimasi yang tinggi juga mengurangi risiko regulatori dan reputational risk.

Mekanisme kelima adalah peningkatan kualitas pelaporan keuangan. Komite audit yang efektif dan independensi auditor eksternal meningkatkan kualitas dan reliabilitas informasi keuangan. Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi mengurangi asimetri informasi dan meningkatkan kepercayaan investor. Investor bersedia memberikan valuasi yang lebih tinggi untuk perusahaan dengan kualitas pelaporan keuangan yang baik karena berkurangnya information risk.

Meskipun perkembangan implementasi GCG di Indonesia cukup menggembirakan, masih terdapat berbagai tantangan yang perlu dihadapi. Tantangan pertama adalah karakteristik struktur kepemilikan yang terkonsentrasi. Dominasi pemegang saham pengendali dalam struktur kepemilikan perusahaan publik Indonesia menciptakan risiko ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Transaksi pihak berelasi yang tidak wajar, tunneling melalui transfer pricing yang manipulatif, dan dividend policy yang tidak adil merupakan manifestasi dari masalah ini. Perlindungan terhadap pemegang saham minoritas masih perlu diperkuat melalui regulasi yang lebih ketat dan enforcement yang efektif.

Tantangan kedua adalah keterbatasan independensi substantif komisaris independen. Meskipun secara formal memenuhi kriteria independensi, beberapa komisaris independen dalam praktiknya tidak sepenuhnya independen karena memiliki hubungan bisnis, keluarga, atau sosial dengan pemegang saham pengendali atau manajemen. Proses seleksi komisaris independen yang sering didominasi oleh pemegang saham pengendali dapat menghasilkan komisaris yang tidak truly independent. Diperlukan mekanisme nominasi yang lebih transparan dan peran yang lebih besar dari pemegang saham minoritas dalam proses pemilihan komisaris independen.

Tantangan ketiga adalah keterbatasan kompetensi dan komitmen waktu anggota dewan komisaris dan komite. Banyak komisaris dan anggota komite yang menjabat di beberapa perusahaan sekaligus (multiple board memberships), yang dapat mengurangi efektivitas mereka dalam menjalankan tugas pengawasan di masing-masing perusahaan. Selain itu, tidak semua anggota dewan atau komite memiliki kompetensi yang memadai dalam bidang yang relevan dengan tugas mereka, terutama untuk komite audit dan komite manajemen risiko.

Tantangan keempat adalah lemahnya enforcement regulasi. Meskipun kerangka regulasi GCG di Indonesia sudah cukup komprehensif, enforcement masih menjadi masalah. Sanksi terhadap pelanggaran regulasi GCG seringkali tidak cukup deterrent. Keterbatasan sumber daya regulator, kompleksitas dalam membuktikan pelanggaran, dan proses hukum yang panjang menjadi hambatan dalam penegakan regulasi. Diperlukan penguatan kapasitas OJK dalam melakukan surveillance dan penindakan terhadap pelanggaran regulasi GCG.

Tantangan kelima adalah budaya organisasi dan mindset manajemen. Tidak semua manajemen perusahaan memiliki pemahaman yang baik tentang pentingnya GCG dan manfaat jangka panjangnya. Beberapa perusahaan melihat GCG hanya sebagai compliance requirement dan melakukan implementasi yang bersifat ceremonial tanpa substance. Diperlukan edukasi yang berkelanjutan kepada manajemen perusahaan tentang nilai strategis GCG dan bagaimana GCG dapat menjadi competitive advantage.

Tantangan keenam adalah asimetri informasi yang masih signifikan. Meskipun transparansi telah meningkat, masih terdapat gap informasi antara manajemen dengan pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas. Kualitas pengungkapan informasi non-keuangan seperti strategi bisnis, risk management, dan sustainability masih bervariasi antar perusahaan. Standardisasi dan peningkatan kualitas pengungkapan informasi non-keuangan perlu terus didorong.

Tantangan ketujuh adalah keterbatasan aktivisme pemegang saham. Pemegang saham minoritas di Indonesia umumnya masih pasif dan kurang aktif dalam menggunakan haknya untuk melakukan monitoring terhadap manajemen. Partisipasi dalam RUPS masih rendah, dan mekanisme proxy voting belum berkembang dengan baik. Diperlukan peningkatan awareness dan capability pemegang saham minoritas untuk menjadi lebih aktif dalam corporate governance.

Implikasi Praktis

Temuan dari analisis ini memiliki implikasi praktis yang signifikan bagi berbagai stakeholders. Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian menunjukkan bahwa investasi dalam implementasi GCG

yang berkualitas bukan hanya compliance cost tetapi dapat memberikan return dalam bentuk peningkatan kinerja keuangan, valuasi perusahaan, dan keberlanjutan bisnis jangka panjang. Manajemen perlu memandang GCG sebagai strategic imperative dan mengintegrasikannya dalam budaya organisasi.

Manajemen perlu fokus pada mekanisme GCG yang paling berpengaruh terhadap kinerja, seperti meningkatkan proporsi dan efektivitas komisaris independen, memperkuat komite audit, dan meningkatkan transparansi pelaporan. Investasi dalam sistem pengendalian internal yang robust, risk management framework yang komprehensif, dan sistem informasi yang terintegrasi akan memperkuat implementasi GCG.

Bagi investor, pemahaman tentang hubungan GCG dan kinerja keuangan dapat menjadi pertimbangan penting dalam investment decision making. Investor perlu melakukan due diligence tidak hanya terhadap aspek financial fundamentals tetapi juga governance fundamentals perusahaan. Kualitas dewan komisaris, struktur kepemilikan, transparansi pelaporan, dan track record compliance terhadap regulasi merupakan indikator penting dari kualitas governance yang perlu dianalisis.

Investor institusional dapat memainkan peran aktif dalam mendorong perbaikan praktik GCG di perusahaan portofolionya melalui engagement dengan manajemen, menggunakan hak suara dalam RUPS secara aktif, dan bila perlu melakukan divestasi terhadap perusahaan dengan governance yang buruk. Collective action dari investor institusional dapat menjadi kekuatan yang powerful dalam mendorong peningkatan standar GCG di pasar modal Indonesia.

Bagi regulator, hasil penelitian menunjukkan pentingnya regulasi GCG dalam melindungi investor dan meningkatkan integritas pasar modal. Namun, regulasi perlu disertai dengan enforcement yang efektif untuk memastikan compliance. Regulator perlu terus mengevaluasi dan menyempurnakan kerangka regulasi GCG sesuai dengan best practices internasional dan dinamika pasar modal domestik.

Regulator juga perlu meningkatkan kapasitas dalam melakukan surveillance terhadap implementasi GCG dan menindak pelanggaran dengan sanksi yang deterrent. Program edukasi dan sosialisasi kepada emiten dan investor tentang pentingnya GCG perlu terus dilakukan. Kolaborasi antara OJK, BEI, dan self-regulatory organizations seperti Institute of Corporate Directors Indonesia (ICDI) penting untuk mempromosikan best practices GCG.

Bagi akademisi dan peneliti, masih terdapat berbagai area yang perlu dieksplorasi lebih lanjut. Penelitian tentang aspek kualitatif efektivitas GCG, seperti board dynamics, board culture, dan quality of board deliberation masih terbatas. Penelitian longitudinal untuk menganalisis dampak jangka panjang implementasi GCG terhadap keberlanjutan perusahaan juga penting dilakukan. Pengembangan GCG index yang komprehensif dan reliable untuk perusahaan publik Indonesia dapat menjadi kontribusi valuable bagi praktisi dan peneliti.

KESIMPULAN

Implementasi Good Corporate Governance (GCG) di perusahaan publik Indonesia telah menunjukkan perkembangan signifikan dalam dua dekade terakhir, didorong oleh penguatan kerangka regulasi, meningkatnya kesadaran manajemen, dan tekanan dari investor terutama investor institusional. Analisis komprehensif terhadap literatur dan data sekunder menunjukkan bahwa GCG memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan publik di Indonesia, baik yang diukur melalui indikator berbasis akuntansi seperti ROA dan ROE, maupun indikator berbasis pasar seperti Tobin's Q.

Mekanisme GCG yang paling konsisten menunjukkan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan adalah kepemilikan institusional, proporsi komisaris independen, dan efektivitas komite audit. Kepemilikan institusional mendorong monitoring yang lebih efektif terhadap manajemen dan mengurangi agency cost. Komisaris independen yang kompeten memberikan pengawasan objektif dan masukan strategis yang valuable. Komite audit yang efektif meningkatkan kualitas pelaporan keuangan dan memperkuat sistem pengendalian internal. GCG mempengaruhi kinerja keuangan melalui beberapa mekanisme transmisi meliputi pengurangan agency cost, peningkatan kualitas keputusan strategis, peningkatan akses ke sumber pendanaan dengan biaya lebih rendah, peningkatan reputasi dan legitimasi perusahaan, serta peningkatan kualitas pelaporan keuangan. Mekanisme-mekanisme ini secara bersama-sama berkontribusi terhadap peningkatan efisiensi operasional, profitabilitas, dan valuasi perusahaan.

Namun demikian, implementasi GCG di Indonesia masih menghadapi berbagai tantangan. Karakteristik struktur kepemilikan yang terkonsentrasi menciptakan risiko ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Keterbatasan independensi substantif komisaris independen, keterbatasan kompetensi dan komitmen waktu anggota dewan dan komite, lemahnya enforcement regulasi, dan mindset manajemen yang masih melihat GCG sebagai compliance burden merupakan hambatan yang perlu diatasi. Untuk meningkatkan efektivitas implementasi GCG di Indonesia, diperlukan upaya multi-stakeholder. Regulator perlu terus menyempurnakan kerangka regulasi dan memperkuat enforcement. Perusahaan perlu mengubah paradigma dalam memandang GCG dari compliance requirement menjadi strategic imperative dan mengintegrasikannya dalam budaya organisasi. Investor, terutama investor institusional, perlu lebih aktif dalam melakukan monitoring dan mendorong perbaikan praktik GCG di perusahaan portofolionya.

Edukasi dan capacity building bagi seluruh stakeholders tentang pentingnya dan best practices GCG perlu terus dilakukan. Standardisasi dan peningkatan kualitas pengungkapan informasi, baik informasi keuangan maupun non-keuangan, perlu terus didorong untuk mengurangi asimetri informasi. Pengembangan infrastruktur pendukung seperti professional directors pool dan training programs untuk board members dapat meningkatkan kualitas human capital dalam tata kelola perusahaan.

Penelitian ini memberikan kontribusi dalam memperkaya pemahaman tentang hubungan GCG dan kinerja keuangan dalam konteks Indonesia yang memiliki karakteristik unik dibandingkan negara maju. Struktur kepemilikan terkonsentrasi, tingkat perkembangan pasar modal, dan kerangka legal yang berbeda mempengaruhi bagaimana GCG beroperasi dan dampaknya terhadap kinerja perusahaan. Pemahaman kontekstual ini penting bagi praktisi dan pembuat kebijakan dalam merancang strategi implementasi GCG yang efektif. Keterbatasan penelitian ini terletak pada ketergantungan terhadap data sekunder dan literatur yang tersedia, sehingga mungkin tidak menangkap seluruh nuansa dan kompleksitas implementasi GCG di lapangan. Penelitian masa depan dapat melakukan studi kualitatif mendalam untuk mengeksplorasi aspek behavioral and cultural factors yang mempengaruhi efektivitas GCG. Penelitian longitudinal untuk menganalisis dampak jangka panjang GCG terhadap keberlanjutan perusahaan juga akan memberikan insights yang valuable.

Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa GCG bukan hanya best practice yang dianjurkan tetapi merupakan necessity bagi perusahaan yang ingin sustainable dan menciptakan nilai jangka panjang. Dalam era disruptif dan volatilitas yang tinggi, perusahaan dengan tata kelola yang kuat akan lebih resilient dan mampu beradaptasi dengan perubahan. Komitmen dari seluruh stakeholders untuk terus meningkatkan kualitas implementasi GCG akan berkontribusi tidak hanya pada peningkatan kinerja individual perusahaan, tetapi juga pada penguatan sistem ekonomi dan pasar modal Indonesia secara keseluruhan.

REFERENSI

- Bhagat, S., & Black, B. (2002). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *Journal of Corporation Law*, 27(2), 231-273.
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public Policy*, 25(4), 409-434.
- Bursa Efek Indonesia. (2014-2023). *Laporan Tahunan Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: BEI.
- Core, J. E., Guay, W. R., & Rusticus, T. O. (2006). Does weak governance cause weak stock returns? An examination of firm operating performance and investors' expectations. *Journal of Finance*, 61(2), 655-687.
- Darmawati, D., Khomsiyah, & Rahayu, R. G. (2005). Hubungan corporate governance dan kinerja perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 8(1), 65-81.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. (2001). *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance*. Jakarta: FCGI.
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107-156.
- 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.
- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703-728.

- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta: KNKG.
- Kusumawardhani, I. (2012). Pengaruh corporate governance, struktur kepemilikan, dan ukuran perusahaan terhadap manajemen laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 9(1), 41-54.
- Organization for Economic Cooperation and Development. (2015). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik*. Jakarta: OJK.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2015). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 55/POJK.04/2015 tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit*. Jakarta: OJK.
- Permanasari, W. I. (2010). Pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional, dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Pratiwi, D. N., & Yulianto, A. (2016). Pengaruh good corporate governance terhadap nilai Perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. *Management Analysis Journal*, 5(1), 17-23.
- Puspitasari, F., & Ernawati, E. (2018). Pengaruh mekanisme good corporate governance terhadap kinerja keuangan perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 18(2), 229-243.
- Republik Indonesia. (2007). *Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*. Jakarta: Sekretariat Negara.
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme corporate governance, kualitas laba dan nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*, 23-26 Agustus 2006.
- Ujiyantho, M. A., & Pramuka, B. A. (2007). Mekanisme corporate governance, manajemen laba dan kinerja keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi X Makassar*, 26-28 Juli 2007.
- Wardhani, R. (2008). Tingkat konservatisme akuntansi di Indonesia dan hubungannya dengan karakteristik dewan sebagai salah satu mekanisme corporate governance. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*, 23-24 Juli 2008.