



Corporate Governance and Principal-Agent Theory: a Critical Review

Elang Muhammad Rafly Ramadhan ¹⁾; Miryam B Lilian Wijaya ²⁾; Budiana Ruslan ³⁾

^{1,2)}Departement of Economy Study Program Development Economic Parahyangan Catholic University

³⁾ Administrasi Niaga, Sekolah Tinggi Ilmu Administrasi BAGASASI

Email: ¹⁾ elang.rafly16@gmail.com; ²⁾ mlwijaya@unpar.ac.id; ³⁾ budiana.ruslan@stiabagasasibandung.ac.id

How to Cite :

Ramadhan, E.M.R., Wijaya, M.B.L., Ruslan, B. (2022). Corporate Governance and Principal-Agent Theory: a Critical Review. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2) . doi: <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10i2>

ARTICLE HISTORY

Received [09 Juni 2022]

Revised [23 Juni 2022]

Accepted [28 Juli 2022]

KEYWORDS

Corporate Governance,
Principal-Agent Theory,
Review.

This is an open access article
under the [CC-BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui *corporate governance* (CG) dengan *principal-agent theory* (PAT). Menggunakan *critical review*, ditemukan beberapa teori terkait dengan penelitian CG dan PAT. Prosedur yang digunakan yaitu dengan membahas aspek teoretis, metode, dan hasil penelitian. Ditemukan bahwa CG menggunakan PAT memiliki potensi yang besar untuk dikembangkan secara luas mengukur sejauh mana penelitian terkait konstruk insentif, disiplin, etika dan perspektif feminis, hak milik, kinerja perusahaan, remunerasi eksekutif, sekuritisasi, sistem kepemilikan, Usaha Kecil dan Menengah (UKM), sistem hukum konjungsi, Badan Usaha Milik Negara (BUMN), rumah sakit umum, kompensasi, perlindungan lingkungan, organisasi nirlaba, dan sistem CG.

ABSTRACT

This study aims to determine *corporate governance* (CG) with *principal-agent theory* (PAT). Using a *critical review*, several theories were found related to CG and PAT research. The procedure used is to discuss the theoretical aspects, methods, and research results. It was found that CG using PAT has great potential to be widely developed measures the extent to which the research constructs incentives, disciplines, ethics and feminist perspectives, property rights, company performance, executive remuneration, securitization, ownership systems, Small and Medium Enterprises (SMEs), conjunction legal systems, State-Owned Enterprises (BUMN), hospitals public, compensation, environmental protection, not-for-profit organizations, and CG systems.

PENDAHULUAN

Perkembangan penelitian *Corporate Governance* (CG) dan *Principal Agent Theory* (PAT) terus berkembang. Menurut pendapat Mayer (1996) masih terjadi perdebatan dan bukti-bukti efektivitas masih sangat sedikit. Namun, kombinasi dari landasan definisi yang lemah serta dorongan motivasi yang kuat mendukung pengembangan perspektif teoretis melalui pendekatan *principal-agent theory* dengan pendekatan ekonomi dan bisnis yang beriringan mencari makna dari CG.

CG secara tradisional dikaitkan dengan masalah hubungan *principal-agent*. Investor (*principal*) mempekerjakan manajer (*agents*) untuk menjalankan perusahaan atas nama mereka. Investor dan manajer memiliki kepentingan dan tujuan yang berbeda. Perdebatan tentang perilaku kepuasan *agents* didasarkan pada rasionalitas perilaku manusia, dan perilaku manusia adalah rasional dan termotivasi untuk memaksimalkan tujuannya (O'Connell & Williamson, 1965; Sen, 1987). Ketidaksepatan antara *principal*, *agents*, dan kurangnya pemantauan yang tepat karena struktur

kepemilikan yang tersebar, menyebabkan konflik yang dikenal sebagai *principal-agent conflict* (Panda & Leepsa, 2017). Penelitian Keremidchiev & Nedelchev (2020) menemukan bahwa dengan adanya PAT dapat membantu mengurangi masalah asimetris informasi untuk menentukan kepesertaan dalam CG. Pada penelitian Horan & Mulreany (2021) menyimpulkan bahwa PAT bagi sebuah perusahaan memberikan kemampuan untuk mengikuti perubahan keterlibatan antar pemangku kepentingan meskipun literatur mengenai perusahaan sektor publik lebih berkembang ketimbang sektor swasta. Maka dari itu, literatur CG berdasarkan PAT dapat meningkatkan sumber pengetahuan bagi pembuat kebijakan dan regulator (Khan & Wang, 2021).

CG dianalisis menggunakan PAT menurut sumber-sumber yang tersedia dengan tujuan untuk mengetahui sejauh mana perkembangan penelitian tentang CG dan PAT. Prosedur yang digunakan yaitu dengan membahas aspek teoretis, metode penelitian, dan hasil penelitian yang berguna bagi perkembangan ilmu ekonomi bisnis secara umum khususnya CG, serta PAT. Pentingnya penelitian ini berguna bagi perkembangan Ilmu Ekonomi dan Bisnis secara umum khususnya CG serta PAT. Maka dari itu, proposisi penelitian ini adalah menjelajahi teori-teori yang dapat menjelaskan CG selain PAT.

LANDASAN TEORI

Corporate Governance

Corporate Governance (CG) merupakan sebuah sistem tata kelola dimana perusahaan diarahkan dan dikendalikan (Sari, 2021). Peranan dan tanggung jawab dapat terbagi kedalam dua jenis berdasarkan posisi jabatan yakni, pemegang saham berperan dalam menunjuk siapa direktur dan auditor sekaligus meyakinkan diri bahwa struktur tata kelola yang ada sudah baik ("The Report of the Cadbury Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance: The Code of Best Practice," 1993). Kemudian, anggota dewan bertanggung jawab dalam menetapkan tujuan strategis perusahaan, memberi pengawasan secara bisnis dan melaporkan terkait dengan tata guna kepada para pemegang saham. Disini, seluruh tindakan dewan harus tunduk kepada undang-undang, peraturan, serta pemegang saham dalam rapat umum (Grant et al., 1935).

Secara prinsip, CG memiliki beberapa prinsip yang harus dipegang teguh antara lain tingginya transparansi, akuntabilitas, pengawasan dewan yang tinggi, serta menghormati setiap hak para pemegang saham dan para pemangku kepentingan (OECD, 2015). Prinsip-prinsip ini harus diimplementasikan juga diterima secara luas dengan tujuan guna membantu dalam hal mengevaluasi serta meningkatkan kerangka kerja demi CG yang lebih baik.

Principal-Agent Theory

Wawasan fundamental dari PAT adalah *principal* hanya dapat mengamati hasil, dan bahkan jika hasil dipengaruhi oleh faktor-faktor yang tidak teramati selain perilaku *agent*, *principal* dapat memaksa *agent* untuk berperilaku optimal (Ceric & Ivic, 2021). Dalam kasus khusus pemilik perusahaan yang memberikan insentif kepada manajer atau pekerja untuk melakukan tindakan dengan berbagi sebagian keuntungan perusahaan dengan mereka, serta hasil dipengaruhi oleh faktor-faktor yang tidak teramati selain tindakan perusahaan. Hubungan *principal-agent* ini menciptakan potensi konflik antara yang berpartisipasi dan yang dikecualikan (Shah, 2007).

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa teori *principal-agent*, adalah hubungan antara pihak-pihak yang bekerja sama. Di satu sisi, *principal* mendelegasikan wewenang kepada pihak lain dalam hal kontrol dan pengambilan keputusan, dan di sisi lain, *agent* sebagai pihak yang melakukan layanan atau tugas *principal* (Eisenhardt, 1989). Sedangkan menurut Panda & Leepsa (2017), model *principal-agent* menjelaskan bahwa *principal* adalah pencari keuntungan dan netral terhadap risiko, sedangkan *agent* adalah penghindar risiko dan pencari keuntungan.

Sejak lahirnya perusahaan besar telah ditemukan masalah antara pemilik dan manajer organisasi karena pemisahan kepemilikan dan kontrol (Berle and Means, 1932). Pemilik memberikan tugas kepada manajer untuk mengelola perusahaan, dengan harapan bahwa manajer

akan bekerja untuk kepentingan pemilik. Namun, manajer lebih tertarik untuk memaksimalkan keuntungannya. Perdebatan tentang perilaku kepuasan agen didasarkan pada rasionalitas perilaku manusia dan perilaku manusia adalah rasional dan termotivasi untuk memaksimalkan tujuannya (O'Connell & Williamson, 1965; Sen, 1987). Ketidaksepakatan antara prinsipal dan agen, dan kurangnya pemantauan yang tepat karena struktur kepemilikan yang tersebar, menyebabkan konflik yang dikenal sebagai *principal-agent conflict* (Panda & Leepsa, 2017).

METODE PENELITIAN

Metode Analisis

Metode yang digunakan adalah *critical review* dengan pendekatan penelitian menggunakan *evidence-based* berdasarkan *critical thinking* dan bukti yang tersedia. *Critical review* bertujuan untuk memberi masukan atau rekomendasi secara teoretis dalam kerangka kerja penelitian (Kargbo et al., 2021; Marlina et al., 2019; Murungi & Okiro, 2018; Perry, 2021). Pendekatan *evidence-based* adalah pendekatan berbasis bukti berdasarkan penelitian sebelumnya untuk memberikan informasi penelitian baru dan menjawab pertanyaan penting secara efektif, efisien, serta mudah diakses (Khalil et al., 2016; Payne et al., 2021; Solinas-Saunders, 2020). Prosedur *critical review* menggunakan *sampling data google scholar* dengan kelebihan tersedianya data dalam format *portable document format* (PDF). Sehingga, penulis lebih mudah dalam menganalisis. Kekurangannya adalah banyaknya artikel yang tidak berkaitan dengan CG. Kata kunci yang digunakan untuk menentukan kriteria inklusi adalah "*corporate governance*" dan "*principal-agent theory*". Sedangkan, artikel yang tidak terkait sebagai artikel eksklusif tidak diikuti sertakan dengan kriteria tidak memenuhi kata kunci.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pembahasan

Pendekatan penelitian PAT terkait CG secara teoretis yang paling dominan dalam berbagai literatur ekonomi dan bisnis menggunakan *google scholar* ditemukan sebanyak 20 artikel. Berikut hasil pencarian dan analisis artikel :

Tabel 1. Tabel hasil pencarian

No	Tahun	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Teori yang Digunakan	Hasil Penelitian
1	1996	Collin, Mayer	<i>Corporate governance, competition, and performance</i>	<i>Paper review</i>	<i>Principal-Agent Theory</i>	Hubungan antara sistem CG dengan insentif dan disiplin menggunakan sudut pandang PAT masih belum jelas.
2	2004	Smallman, Clive	<i>Exploring theoretical paradigms in corporate governance</i>	<i>Evaluation Paper;</i> Mengevaluasi tiga paradigma teoretis tata kelola: Teori pemegang saham, teori pemangku kepentingan, dan teori penatagunaan.	<i>Shareholder theory, stakeholder theory and stewardship theory.</i>	Sistem CG yang mengikuti prinsip ini tidak memerlukan konsensus yang stabil tentang tujuan, yang mengurangi permintaan akan rasionalitas.

No	Tahun	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Teori yang Digunakan	Hasil Penelitian
3	2008	Ab Razak, Nazrul Hisyam; Ahmad, Rubi; Aliahmed, Huson Joher	<i>Government ownership and performance : An analysis of listed companies in Malaysia</i>	<i>Critical review</i>	<i>Principal-agent theory; property-rights theory, traditional pricing theory, theory of the firms, theory of markets, theory of organization.</i>	Secara keseluruhan, tinjauan kritis terhadap asumsi PAT mengungkapkan bahwa aspek utilitas tampaknya terlalu ditekankan, hubungan <i>principal-agents</i> yang diusulkan tampaknya tidak realistis mengingat lingkungan pasar nyata, teori tersebut tidak memiliki validasi empiris, dan aspek etika tampaknya kurang terwakili.
4	2008	MacHold, Silke; Ahmed, Pervaiz K; Farquhar, Stuart S.	<i>Corporate governance and ethics: A feminist perspective</i>	<i>Literature review</i>	<i>PAT; Stakeholder Theory</i>	Artikel ini berpendapat bahwa wawasan dari etika feminis, dan khususnya kepedulian terhadap isu feminis, dapat memberikan pandangan yang berbeda, namun relevan, untuk mempelajari CG. Berdasarkan teori etika feminis, mengkonseptualisasikan model tata kelola yang berbeda pada kegiatan normatif saat ini.
5	2008	Yung, Ping	<i>Principal agent theory and private property rights in China's economic reform</i>	<i>Literature review; Interrelated analysis</i>	<i>Principal-agent theory.</i>	Teori <i>principal-agents</i> tidak cocok untuk analisis perusahaan publik di Tiongkok, terutama perusahaan milik negara. Karena teori ini menurut definisi, membutuhkan prinsip pengambilan keputusan dan hak milik yang harus diartikan secara jelas.
6	2009	Karbowski, Adam	<i>The corporate governance implications for China</i>	<i>Evaluation paper</i>	<i>Principal-agent theory</i>	Hanya <i>Township and Village Enterprises</i> (TVEs) di Tiongkok yang mampu mengurangi masalah <i>agency</i> secara luas. TVE di Tiongkok bekerja secara efisien, mendukung banyak mekanisme pasar dan berkembang pesat serta memainkan peran yang semakin penting dalam perekonomian Tiongkok. Sedangkan para ekonom Tiongkok melihat bahwa hanya sepertiga dari seluruh <i>State-Owned Enterprises</i> (SOEs) yang menguntungkan dikarenakan masalah <i>principal</i> .

No	Tahun	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Teori yang Digunakan	Hasil Penelitian
7	2009	Hamza, Taher	<i>Controlling shareholders , performance and risk taking of Tunisian's listed firms</i>	Kuantitatif; Analisis Multivariat	<i>Principal-Agent Theory; Agency Theory</i>	Kehadiran pengaturan pemegang saham mempengaruhi kinerja dan pengambilan risiko dan memainkan peran penting dalam CG.
8	2010	Filatotchev , Igor; Allcock, Deborah	<i>Corporate governance and executive remuneration: A contingency framework</i>	<i>Grounded theory</i>	<i>Agency Theory; Principal-Agent Theory</i>	Menyarankan kerangka kerja yang lebih kontekstual yang mungkin berguna diterapkan pada analisis kompensasi eksekutif. Untuk memperhitungkan faktor-faktor ini secara sistematis dalam penelitian empiris di masa depan, studi kompensasi eksekutif harus mengeksplorasi variasi pola praktik CG, kombinasinya, dan efektivitasnya dalam hal penyesuaian organisasi dengan yang lebih kontekstual. pandangan lingkungan organisasi.
9	2011	Lui, Alison	<i>Multiple principal-agent problems in securitisation</i>	<i>Literature review</i>	<i>Principal-Agent Theory</i>	CG telah menjadi faktor penting dalam dalam suatu krisis khususnya masalah <i>principal-agent</i> yang salah satunya adalah asimetri informasi.
10	2013	Ojo, Marianne	<i>Why the traditional principal agent theory may no longer apply to concentrated ownership systems and structures</i>	<i>Case study</i>	<i>Principal-Agent Theory; Stakeholder Theory</i>	Langkah-langkah dan kontrol CG yang efektif mungkin ada di negara-negara tertentu dengan struktur kepemilikan terkonsentrasi (misalnya, negara-negara seperti Prancis, Jerman dan Italia - di mana keluarga memiliki blok besar saham dan mendominasi struktur perusahaan), karena pemilik tersebut dapat mengakses yang diperlukan sumber daya yang dibutuhkan untuk terlibat dalam kegiatan pemantauan - sehingga menghasilkan lebih sedikit asimetri informasi.

No	Tahun	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Teori yang Digunakan	Hasil Penelitian
11	2013	Gibbet Murambiwa Magaisa, Satinder Duggal, Rafael Muhwandavaka	<i>Corporate Governance Perspectives for Zimbabwean SMEs</i>	<i>Quantitative analysis; inferential and descriptive statistic</i>	<i>Principal-Agent Theory; Stakeholder Theory</i>	CG tidak dapat diterapkan di organisasi UKM. Direkomendasikan untuk memisahkan kepemilikan UKM dengan organisasinya.
12	2014	Al-Baidhani, Ahmed Mohsen	<i>Review of corporate governance bundle</i>	<i>Literature review</i>	<i>Principal-agent theory; stakeholder theory; agency theory, resource dependence theory, stewardship theory, dan stakeholder theory</i>	Perlunya pengembangan teori umum CG dengan konjungsi sistem hukum (<i>common law</i> atau <i>civil law</i>) dan mempertimbangkan aktor-aktor lain
13	2014	Jurkonis, Liudas; Petrusauskaitė, Dovilė	<i>Effects of Corporate Governance State-Owned Enterprises</i>	<i>Mix method</i>	<i>Principal-Agent Theory</i>	Hasil <i>self-assessment</i> CG BUMN dalam banyak hal positif dan menunjukkan keyakinan yang cukup kuat terhadap kualitas manajemen di mata para eksekutif BUMN Lithuania.
14	2014	Marie L'Huillier, Barbara	<i>What does "corporate governance" actually mean?</i>	<i>Literature review</i>	<i>Agency Theory;</i>	Seperti yang diungkapkan oleh literatur, ada perbedaan pendapat yang cukup besar tentang apa arti "CG", meskipun harus dicatat bahwa mereka yang menulis dari perspektif teori agensi mendominasi literatur.
15	2015	Jie, Gao	<i>Corporate Governance in Hospital - Case of Public Hospital Corporate Governance Structure Reform in China</i>	<i>Qualitative methodology, including literature analysis and case study.</i>	<i>principal-agent theory; the theory of "separation of ownership" ; the theory of "stakeholder" ; and the theory of "New Public Management "</i>	Pemisahan kepemilikan dan kontrol yang dibutuhkan dalam pembangunan ekonomi dan kemajuan sosial mereka yang memiliki kepentingan langsung dalam pengelolaan sehari-hari, manajemen, serta direktur dapat mengelola sumber daya perusahaan bagi keuntungan pribadi dengan tanpa pengawasan pemegang saham secara ketat.

No	Tahun	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Teori yang Digunakan	Hasil Penelitian
16	2015	Bazantova, Ilona	<i>The emergence and development of corporate governance as an economic and institutional phenomenon</i>	<i>Qualitative; phenomenology</i>	<i>The Agency Theory; The Principal-Agent Theory</i>	Masalah pemisahan dan asimetri informasi antara pemilik dengan manajer perusahaan dijelaskan oleh <i>agency theory</i> , terutama pada <i>principal-agent theory</i> . Karena perusahaan besar memiliki struktur kepemilikannya yang tersebar, maka dilakukan pemisahan antara hak kepemilikan dan pengelolaan perusahaan
17	2016	Li, Shanshan	<i>Corporate governance, executive compensation incentives and corporate performance — Analysis of improved principal-agent innovation model</i>	<i>Qualitative; Case study</i>	<i>Principal-Agent Theory</i>	Hasil penelitian makalah ini, sampai batas tertentu, mengungkapkan mekanisme insentif ekuitas yang efektif pada hubungan <i>principal-agents</i> perusahaan yang terdaftar, dan memperjelas jumlah insentif ekuitas yang optimal dari pemegang saham kepada eksekutif senior dan tingkat upaya optimal eksekutif senior dan pengaruhnya faktor.
18	2018	Li, Shengnan; Niu, Jianbo; Tsai, Sang Bing	<i>Opportunism motivation of environmental protection activism and corporate governance: An empirical study from China</i>	<i>Quantitative; Descriptive Statistical Analysis; Multiple Regression Analysis</i>	<i>Principal-Agent Theory; Organizational Theory</i>	Ada korelasi negatif yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Tiongkok dengan kegiatan perlindungan lingkungan. Semakin banyak kegiatan perlindungan lingkungan terungkap di antara perusahaan yang berkinerja buruk, semakin besar kemungkinan mereka untuk menyebarluaskan kebijakan perlindungan lingkungan dan membentuk departemen perlindungan lingkungan tertentu.
19	2020	Gazzola, Patrizia; et al	<i>NPO Funding in Italy: The Role and the Contribution of Corporate Governance</i>	<i>Qualitative; Ordinary Least Square</i>	<i>Principal-Agent Theory; Agency Theory</i>	Secara keseluruhan, hasil penelitian ini tidak mengkonfirmasi hubungan langsung antara variabel yang ditunjukkan dan indeks <i>Corporate Governance Index (CGI)</i> .

No	Tahun	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Metode Penelitian	Teori yang Digunakan	Hasil Penelitian
20	2020	Oncioiu, Ionica; et al	<i>The influence of corporate governance systems on a company's market value</i>	<i>Mix Method; qualitative analyses on theoretical aspects and a quantitative approach based on multiple regression and the estimation method.</i>	<i>Principal-Agent Theory</i>	Ada hubungan yang kuat antara sistem CG yang kuat dan komite audit yang efektif, meskipun penulis tidak dapat menyatakan bahwa masuknya komite audit merupakan kunci keberhasilan bisnis.

Sumber: Data Diolah, 2022

Mayer (1996) menyatakan bahwa hubungan antara sistem CG dengan insentif dan disiplin menggunakan sudut pandang PAT masih belum jelas. Sedangkan, menurut Smallman (2004) menyebutkan jika sistem CG yang mengikuti prinsip ini tidak memerlukan konsensus yang stabil tentang tujuan, yang mengurangi permintaan akan rasionalitas.

Pendapat Ab Razak et al. (2008) secara keseluruhan, hubungan *principal-agent* yang diusulkan tidak realistis mengingat lingkungan pasar yang sebenarnya, teori tidak memiliki validasi empiris, dan dari sisi aspek etika tidak terlihat. Tinjauan kritis mengenai asumsi PAT tampaknya terlalu menekankan aspek utilitas.

MacHold et al. (2008) berpendapat bahwa teori etika feminis, dikonsepsikan ke berbagai model tata kelola dalam kegiatan normatif saat ini. Khususnya pada isu-isu feminis, yang dapat memberikan perspektif berbeda namun dirasa masih relevan untuk mempelajari CG. Berdasarkan penelitian Yung (2008) bahwa teori *principal-agent* tidak cocok untuk analisis perusahaan publik di Tiongkok, terutama perusahaan milik negara. Karena teori ini menurut definisi, membutuhkan prinsip pengambilan keputusan dan hak milik yang harus diartikan secara jelas.

Hasil penelitian Karbowski (2009) menunjukkan bahwa hanya *Township and Village Enterprises* (TVEs) di Tiongkok yang mampu mengurangi masalah agensi secara luas. TVE di Tiongkok bekerja secara efisien, mendukung banyak mekanisme pasar dan berkembang pesat serta memainkan peran yang semakin penting dalam perekonomian Tiongkok. Sedangkan para ekonom Tiongkok melihat bahwa hanya sepertiga dari seluruh *State-Owned Enterprises* (SOEs) yang menguntungkan dikarenakan masalah *principal*. Maka dari itu, perlu adanya pengaturan kepemilikan saham yang dapat mempengaruhi kinerja bisnis, pengambilan risiko, dan memainkan peranan penting dalam CG (Hamza, 2009).

Filatotchev & Allcock (2010) mengusulkan kerangka kerja yang lebih kontekstual dan efektif dalam menerapkan analisis kompensasi eksekutif guna menentukan faktor-faktor CG secara terstruktur dalam studi empiris kedepannya. Studi mengenai kompensasi eksekutif mencakup variasi pola praktik CG, kombinasi, dan efektivitasnya dalam meluruskan kontekstual keorganisasian.

CG telah menjadi faktor penting dalam dalam suatu krisis khususnya masalah *principal-agents* yang salah satunya adalah asimetri informasi (Lui, 2011). Karena masalah tersebut, menurut Ojo (2013) struktur kepemilikan berdasarkan *stakeholder theory* di negara-negara tertentu harus lebih terkonsentrasi (misalnya, Prancis, Jerman, Italia, dll., di mana pihak keluarga menjadi pemilikan saham terbesar dan mengendalikan struktur perusahaan). Dengan terkonsentrasinya struktur perusahaan maka akan lebih sedikit terjadinya asimetri informasi. Sehingga, diperlukannya alat kontrol CG yang efektif.

Hasil penelitian dari Gibbet Murambiwa Magaisa, Satinder Duggal (2013) mengungkapkan bahwa CG tidak diterapkan di organisasi Usaha Kecil dan Menengah (UKM), karena kebutuhan untuk mengembangkan teori umum CG dengan sistem hukum (hukum umum atau hukum perdata) dan

mempertimbangkan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan *resource dependence theory*, serta *stewardship theory* (Al-Baidhani, 2014). Sedangkan, hasil pembahasan dari Jurkonis & Petrusauskaitė (2014) menyebutkan bahwa hasil *self-assessment* CG Badan Usaha Milik Negara (BUMN) positif dalam banyak hal dan menunjukkan keyakinan yang cukup kuat terhadap kualitas manajemen di mata eksekutif BUMN Lithuania.

Marie L'Huillier (2014) tidak sepekat dengan arti CG yang didominasi oleh literatur pada saat itu dalam teori agensi. Dikarenakan arti CG digunakan untuk menjelaskan bagaimana agen berperilaku, bukan dari sisi karakter manusianya. Menurut Jie (2015), pemisahan kepemilikan dan kontrol dengan *separation of ownership theory* serta *new public management theory* pada rumah sakit umum dibutuhkan dalam pembangunan ekonomi dan kemajuan sosial mereka yang memiliki kepentingan langsung dalam pengelolaan sehari-hari, manajemen, serta direktur dapat mengelola sumber daya perusahaan bagi keuntungan pribadi dengan tanpa pengawasan pemegang saham secara ketat.

Menurut Bazantova (2015) masalah pemisahan dan asimetri informasi antara pemilik dengan manajer perusahaan dijelaskan oleh *agency theory*, terutama pada *principal-agent theory*. Karena perusahaan besar memiliki struktur kepemilikan yang tersebar, maka dilakukan pemisahan antara hak kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Temuan dari Shanshan Li (2016) juga memberikan wawasan tentang bagaimana mekanisme insentif ekuitas yang efektif dalam hubungan antara *principal-agent* perusahaan yang terdaftar, serta jumlah insentif ekuitas yang optimal untuk pemegang saham dan eksekutif senior.

Berdasarkan pengujian empiris yang dilakukan Shengnan Li et al. (2018) menggunakan *organizational theory* ditemukan bahwa ada korelasi negatif yang signifikan antara kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Tiongkok dengan kegiatan perlindungan lingkungan. Semakin banyak kegiatan perlindungan lingkungan terungkap di antara perusahaan yang berkinerja buruk, semakin besar kemungkinan mereka untuk menyebarkan kebijakan perlindungan lingkungan dan membentuk departemen perlindungan lingkungan tertentu.

Secara keseluruhan, Gazzola et al. (2020) menunjukkan bahwa hasil penelitian tidak mengkonfirmasi hubungan langsung antara *Numeric Variables* (*Arbiters Board; Auditors Board; Board Of Directors Size; Choice Number; Executive Committee; Expressed Choices Amount; Female; Generic Choices Amount; Male; Member Board; Total Choices Amount*) serta *Bernoullian Variables* (*Age of the Board; Corporate Governance Social Balance; Corporate governance and CSR website; Duality; external auditor; health research; multi-purpose; scientific research; social balance 2016; volunteering*) dan indeks CGI. Namun, di satu sisi, Oncioiu et al. (2020) berpendapat bahwa ada hubungan yang kuat antara sistem CG dan komite audit, meskipun tidak dapat menyatakan masuknya komite audit merupakan kunci keberhasilan bisnis.

Tabel 2. Tabel Perbedaan Teori

Theory	Theoretical Basis	Board Role
<i>Agency Theory</i>	<i>Economics And Finance</i>	<i>Control and supervision</i>
<i>Stewardship Theory</i>	<i>Sociology And Psychology</i>	<i>Service and advice</i>
<i>Stakeholder Theory</i>	<i>Management</i>	<i>Uphold interest of all stakeholder</i>
<i>Separation Of Ownership Theory</i>	<i>Management</i>	<i>Monitoring manager's</i>
<i>New Public Management Theory</i>	<i>Sociologists</i>	<i>Make decisions with legitimate power</i>
<i>Theory Of The Firm</i>	<i>Microeconomics</i>	<i>Maintain the prosperity of the company by directing the company's efforts to keep the interests of stakeholders</i>
<i>Property-Rights Theory</i>	<i>Economics</i>	<i>Control and supervision</i>
<i>Pricing Theory</i>	<i>Microeconomics</i>	<i>Consider the economics pricing</i>
<i>Theory Of Markets</i>	<i>Microeconomics</i>	<i>Risk disclosure</i>
<i>Theory Of Organization</i>	<i>Management</i>	<i>The board oversees the strategy</i>

Sumber: Data Diolah, 2022

Agency Theory berpendapat bahwa dewan direksi eksternal merupakan kontrol tertinggi yang bertanggungjawab untuk memastikan CG dijalankan dengan benar secara efisien dan tidak berkolusi dengan manajer (Chen et al., 2016). Berbeda dengan pandangan *agency theory*, pada *stewardship theory* berpandangan bahwa manager merupakan individu yang dapat dipercaya dan mampu melayani sumber daya yang dimiliki dengan baik (Dumay et al., 2019). Tujuan dari *stakeholder theory* adalah memaksimalkan *shareholder's return* serta menghormati setiap keputusan pemangku kepentingan (Derakhshan et al., 2019; Hickman & Akdere, 2019). *Separation of ownership theory* sependapat dengan *agency theory* dengan adanya pemisahan kepemilikan mempermudah dewan direksi mengendalikan serta memantau manajer agar sesuai dengan fungsi CG (Azegele, 2021). Dewan direksi dalam *new public management theory* berperan guna mengidentifikasi serta menetapkan target pemantauan kinerja CG (Laub, 1999) yang sejalan dengan *theory of the firm* untuk tetap menjaga ketertarikan pemangku kepentingan (Bettinazzi & Feldman, 2021). Peran dewan dalam *property-rights theory* adalah memastikan manajer berfungsi sesuai dengan CG untuk tetap menjaga serta mengendalikan aset pemilik perusahaan (Krafft et al., 2014; Salter, 2016; Talbot-Jones & Bennett, 2019) dengan mempertimbangkan kompetisi, permintaan, biaya, serta profit yang ingin dicapai (Betz & Kim, 2021; He et al., 2019). Anggota dewan perlu mengetahui struktur pasar yang terlibat oleh perusahaan yang dikendalikan agar risiko dapat terungkap, penyusunan strategi mitigasi risiko, pengalokasian sumber daya yang dimiliki, serta berkeja sama dengan para pemangku kepentingan berdasarkan *theory of markets*, *theory of organization*, dan *collaboration theory* (Alsayegh et al., 2020; Boivie et al., 2021; Esqueda & O'Connor, 2020; Morrison & Mota, 2021; Oncioiu et al., 2020b).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui CG dengan PAT. Menggunakan *critical review*, ditemukan beberapa teori terkait dengan penelitian CG dan PAT, diantaranya *stakeholder theory*, *agency theory*, *separation of ownership theory*, *new public management theory*, *theory of the firm*, *property-rights theory*, *pricing theory*, *theory of markets*, *theory of organization*, *stewardship theory*, hingga *collaboration theory*. Antecedent dari penelitian CG dan PAT mengukur sejauh mana penelitian konstruk insentif, disiplin, etika dan perspektif feminis, hak milik, kinerja perusahaan, remunerasi eksekutif, sekuritisasi, sistem kepemilikan, Usaha Kecil dan Menengah (UKM), sistem hukum konjungsi, Badan Usaha Milik Negara (BUMN), rumah sakit umum, kompensasi, perlindungan lingkungan, organisasi nirlaba, dan sistem CG. Sebagai hasilnya penelitian ini memiliki potensi untuk dikembangkan lebih luas terkait dengan CG melalui pendekatan PAT dengan sudut pandang Ekonomi dan Bisnis.

Saran

Pada penelitian ini terdapat keterbatasan dalam mengakses sumber jurnal yakni hanya menggunakan *google scholar* sebanyak 20 jurnal. *Database* jurnal perlu diperluas untuk kedepannya seperti menggunakan data dari Scopus, Emerald, Proquest, dan sebagainya.

DAFTAR PUSTAKA

Ab Razak, N. H., Ahmad, R., & Aliahmed, H. J. (2008). Government ownership and performance: An analysis of listed companies in Malaysia. *Corporate Ownership and Control*, 6(2 E CONT. 4), 434-442. <https://doi.org/10.22495/cocv6i2c4p2>

- Al-Baidhani, A. M. (2014). Review of corporate governance bundle. *Corporate Ownership and Control*, 11(4 Continued 2), 236–241. <https://doi.org/10.22495/cocv11i4c2p1>
- Alsayegh, M. F., Rahman, R. A., & Homayoun, S. (2020). Corporate economic, environmental, and social sustainability performance transformation through ESG disclosure. *Sustainability (Switzerland)*. <https://doi.org/10.3390/su12093910>
- Azegele, M. (2021). The Relationship between Corporate Governance and Organizational Performance of Insurance Companies in Kenya. *Journal of Public Policy & Governance*. <https://doi.org/10.53819/81018102t2009>
- Bazantova, I. (2015). The emergence and development of corporate governance as an economic and institutional phenomenon. *Journal of International Scientific Publications*, 9, 167–178.
- Berle and Means. (1932). The Modern Corporation and Private Property. In *The Modern Corporation and Private Property*.
- Bettinazzi, E. L. M., & Feldman, E. R. (2021). Stakeholder orientation and divestiture activity. *Academy of Management Journal*. <https://doi.org/10.5465/AMJ.2019.0627>
- Betz, F., & Kim, M. (2021). Economic Regulation and Corporate Governance: The Case of Wirecard. *Modern Economy*. <https://doi.org/10.4236/me.2021.129072>
- Boivie, S., Withers, M. C., Graffin, S. D., & Corley, K. G. (2021). Corporate directors' implicit theories of the roles and duties of boards. *Strategic Management Journal*. <https://doi.org/10.1002/smj.3320>
- Ceric, A., & Ivic, I. (2021). Network analysis of interconnections between theoretical concepts associated with principal-agent theory concerning construction projects. *Organization, Technology and Management in Construction*. <https://doi.org/10.2478/otmcj-2021-0025>
- Chen, H. L., Hsu, W. T., & Chang, C. Y. (2016). Independent directors' human and social capital, firm internationalization and performance implications: An integrated agency-resource dependence view. *International Business Review*. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2015.10.010>
- Derakhshan, R., Turner, R., & Mancini, M. (2019). Project governance and stakeholders: a literature review. *International Journal of Project Management*. <https://doi.org/10.1016/j.ijproman.2018.10.007>
- Dumay, J., La Torre, M., & Farneti, F. (2019). Developing trust through stewardship: Implications for intellectual capital, integrated reporting, and the EU Directive 2014/95/EU. *Journal of Intellectual Capital*. <https://doi.org/10.1108/JIC-06-2018-0097>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*. <https://doi.org/10.2307/258191>
- Esqueda, O. A., & O'Connor, T. (2020). Corporate governance and life cycles in emerging markets. *Research in International Business and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101077>
- Filatotchev, I., & Allcock, D. (2010). Corporate governance and executive remuneration: A contingency framework. *Academy of Management Perspectives*, 24(1), 20–33. <https://doi.org/10.5465/AMP.2010.50304414>
- G20/OECD Principles of Corporate Governance. (2016). In *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. <https://doi.org/10.1787/9789264257443-tr>
- Gazzola, P., Amelio, S., Grechi, D., & Papagiannis, F. (2020). NPO Funding in Italy: The Role and the Contribution of Corporate Governance. *International Journal of Business and Management*, 15(12), 1. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v15n12p1>
- Gibbet Murambiwa Magaisa, Satinder Duggal, R. M. (2013). Corporate Governance Perspectives for Zimbabwean SMEs. *International Journal of Economy, Management and Social Sciences*, 2(8), 616–

619.

- Grant, G. G., Agee, G. W., Lappen, J. J., Trevithick, H. P., Dormitzer, H. C., & Boulware, M. G. (1935). Report of the color committee. *Oil & Soap*, 12(7), 155–155. <https://doi.org/10.1007/BF02636735>
- Hamza, T. (2009). Controlling shareholders, performance and risk taking of Tunisian's listed firms. *Corporate Ownership and Control*, 7(1 B CONT. 1), 222–231. <https://doi.org/10.22495/cocv7i1c1p6>
- He, P., Ma, L., Wang, K., & Xiao, X. (2019). IPO pricing deregulation and corporate governance: Theory and evidence from Chinese public firms. *Journal of Banking and Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.08.004>
- Hickman, L., & Akdere, M. (2019). Exploring information technology-business alignment through stakeholder theory: a review of literature. In *Industrial and Commercial Training*. <https://doi.org/10.1108/ICT-11-2018-0098>
- Horan, A., & Mulreany, M. (2021). Corporate governance in the public sector: Reflections on experience in Ireland. *Administration*, 68(4), 121–144. <https://doi.org/10.2478/admin-2020-0027>
- Jie, G. (2015). *Corporate Governance in Hospital - Case of Public Hospital Corporate Governance Structure Reform in China* [ISCTE Business School]. <https://repositorio.iscte-iul.pt/bitstream/10071/11555/1/GAOJIE-Dissertation.pdf>
- Jurkonis, L., & Petrusauskaitė, D. (2014). Effects of Corporate Governance State-Owned Enterprises. *Ekonomika*, 93(2), 77–97.
- Karbowksi, A. (2009). The corporate governance implications for China. *MPRA Paper*, 13, 101–105. <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/73625/>
- Kargbo, H., Harris, J. S., & Phan, A. N. (2021). "Drop-in" fuel production from biomass: Critical review on techno-economic feasibility and sustainability. In *Renewable and Sustainable Energy Reviews*. <https://doi.org/10.1016/j.rser.2020.110168>
- Keremidchiev, S., & Nedelchev, M. (2020). Theories of Corporate Governance At State-Owned Enterprises. *Economics and Management*, 17(2), 61–71.
- Khalil, H., Peters, M., Godfrey, C. M., Mcinerney, P., Soares, C. B., & Parker, D. (2016). An Evidence-Based Approach to Scoping Reviews. *Worldviews on Evidence-Based Nursing*. <https://doi.org/10.1111/wvn.12144>
- Khan, I., & Wang, M. (2021). Evaluating Corporate Performance and Bank Productivity in China: The Moderating Role of Independent Directors. *Sustainability*, 13(6), 3193. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.3390/su13063193>
- Krafft, J., Qu, Y., Quattraro, F., & Ravixz, J. L. (2014). Corporate governance, value and performance of firms: New empirical results on convergence from a large international database. *Industrial and Corporate Change*. <https://doi.org/10.1093/icc/dtt007>
- Laub, J. A. (1999). Assessing the servant organization; Development of the Organizational Leadership Assessment (OLA) model. Dissertation Abstracts International,. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*.
- Li, S. (2016). Corporate governance, executive compensation incentives and corporate performance — Analysis of improved principal-agent innovation model. *International Journal of Simulation: Systems, Science and Technology*, 17(28), 35.1-35.7. <https://doi.org/10.5013/IJSSST.a.17.28.35>
- Li, S., Niu, J., & Tsai, S. B. (2018). Opportunism motivation of environmental protection activism and corporate governance: An empirical study from China. *Sustainability (Switzerland)*, 10(6). <https://doi.org/10.3390/su10061725>

- Lui, A. (2011). Multiple principal-agent problems in securitisation. *Tourism Recreation Research*, 11(2), 47–72. <http://researchonline.ljmu.ac.uk/id/eprint/8705/>
- MacHold, S., Ahmed, P. K., & Farquhar, S. S. (2008). Corporate governance and ethics: A feminist perspective. *Journal of Business Ethics*, 81(3), 665–678. <https://doi.org/10.1007/s10551-007-9539-5>
- Marie L'Huillier, B. (2014). What does “corporate governance” actually mean? *Corporate Governance (Bingley)*, 14(3), 300–319. <https://doi.org/10.1108/CG-10-2012-0073>
- Marlina, R., Juliana, J. J., Adila, N. A., & Robbani, M. B. (2019). Islamic Political Economy: Critical Review of Economic Policy in Indonesia. *Review of Islamic Economics and Finance*. <https://doi.org/10.17509/rief.v2i1.17783>
- Mayer, C. (1996). Corporate governance, competition, and performance. *OECD Economic Studies*, 27, 7–31. <https://doi.org/10.1111/1467-6478.00041>
- Morrison, A. D., & Mota, R. (2021). A Theory of Organizational Purpose. *Academy of Management Review*. <https://doi.org/10.5465/amr.2019.0307>
- Murungi, S. M., & Okiro, K. (2018). Impact of Government Debt on Economic Growth in Kenya: A Critical Literature Review. *European Scientific Journal, ESJ*. <https://doi.org/10.19044/esj.2018.v14n1p240>
- O'Connell, J., & Williamson, O. E. (1965). The Economics of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in a Theory of the Firm. *Economica*. <https://doi.org/10.2307/2552785>
- Ojo, M. (2013). Why the traditional principal agent theory may no longer apply to concentrated ownership systems and structures. *Business and Economic Horizons*, 9(3), 87–98. <https://doi.org/10.15208/beh.2013.16>
- Oncioiu, I., Petrescu, A. G., Bîlcan, F. R., Petrescu, M., Fülöp, M. T., & Topor, D. I. (2020a). The influence of corporate governance systems on a company's market value. *Sustainability (Switzerland)*, 12(8), 1–15. <https://doi.org/10.3390/SU12083114>
- Oncioiu, I., Petrescu, A. G., Bîlcan, F. R., Petrescu, M., Fülöp, M. T., & Topor, D. I. (2020b). The influence of corporate governance systems on a company's market value. *Sustainability (Switzerland)*. <https://doi.org/10.3390/SU12083114>
- Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10(1), 74–95. <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>
- Payne, J. D., Sims, K., Peacock, C., Welch, T., & Berggren, R. E. (2021). Evidence-based approach to early outpatient treatment of SARS-CoV-2 (COVID-19) infection. In *Baylor University Medical Center Proceedings*. <https://doi.org/10.1080/08998280.2021.1925049>
- Perry, K. K. (2021). Innovation, institutions and development: A critical review and grounded heterodox economic analysis of late-industrialising contexts. *Cambridge Journal of Economics*. <https://doi.org/10.1093/CJE/BEZ049>
- Salter, A. W. (2016). Political property rights and governance outcomes: A theory of the corporate polity. *Journal of Private Enterprise*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2567374>
- Sari, I. P. (2021). Penerapan Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan. *Juripol (Jurnal Institusi Politeknik Ganesha Medan)*. <https://doi.org/10.33395/juripol.v4i1.10987>
- Sen, A. (1987). The Standard of Living. In *The Standard of Living*, Cambridge: Cambridge University Press. *3rd International Conference on the Capability Approach, Pavia, Italy*.
- Shah, A. (2007). PERFORMANCE ACCOUNTABILITY AND COMBATING CORRUPTION. In *Performance*

Accountability and Combating Corruption (Issue Public Sector Governance and Accountability Series).

- Smallman, C. (2004). Exploring theoretical paradigms in corporate governance. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 1(1), 78. <https://doi.org/10.1504/ijbge.2004.004898>
- Solinas-Saunders, M. (2020). The U.S. Federal Response to COVID-19 During the First 3 Months of the Outbreak: Was an Evidence-Based Approach an Option? *American Review of Public Administration*. <https://doi.org/10.1177/0275074020942408>
- Talbot-Jones, J., & Bennett, J. (2019). Toward a property rights theory of legal rights for rivers. *Ecological Economics*. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2019.06.007>
- The Report of the Cadbury Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance: The Code of Best Practice. (1993). *Corporate Governance: An International Review*. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.1993.tb00025.x>
- Yung, P. (2008). Principal agent theory and private property rights in China's economic reform. *China: An International Journal* 7, 7(1), 1–23.