

**PENGARUH GOVERNANSI KORPORAT (*CORPORATE GOVERNANCE*)
DALAM MEMODERASI PENGARUH PENGUNGKAPAN REMUNERASI
(KOMPENSASI) DEWAN KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP
KINERJA PERUSAHAAN**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun
2022-2025)**

JURNAL



Amilerienza Ningo

1224 00980

**PROGRAM PASCASARJANA
SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI
YAYASAN KELUARGA PAHLAWAN NEGARA
YOGYAKARTA**

2026

UJIAN TESIS

Tesis berjudul:

PENGARUH GOVERNANSI KORPORAT (CORPORATE GOVERNANCE) DALAM MEMODERASI
PENGARUH PENGUNGKAPAN REMUNERASI (KOMPENSASI) DEWAN KOMISARIS DAN DIREKSI
TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2025)

Telah diuji pada tanggal: 5 Agustus 2026

Tim Penguji:

Ketua

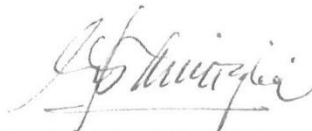


Atika Jauharia Hatta H, Dr., M.Si., Ak., CA.



Anggota

Sri Fatmawati, Dr., M.Si.



Pembimbing

Efraim Ferdinan Giri, Dr., M.Si., C.M.A., Ak., CA.

**PENGARUH GOVERNANSI KORPORAT (CORPORATE GOVERNANCE) DALAM
MEMODERASI PENGARUH PENGUNGKAPAN REMUNERASI (KOMPENSASI) DEWAN
KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2025)**

dipersiapkan dan disusun oleh:

Amilerienza Ningo

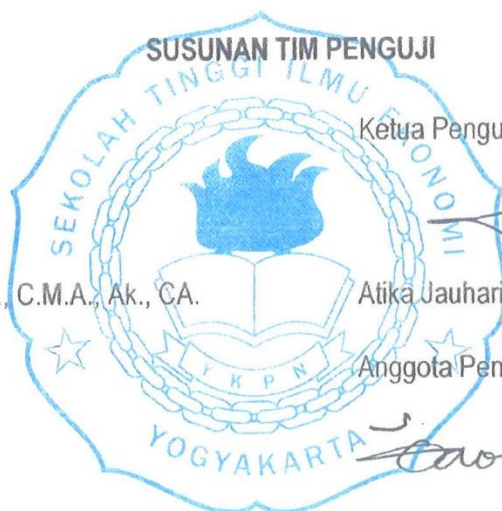
Nomor Mahasiswa: 122400980

telah dipresentasikan di depan Tim Penguji pada tanggal: 5 Agustus 2026 dan dinyatakan telah memenuhi syarat
diterima sebagai salah satu persyaratan untuk mencapai gelar Magister Akuntansi (M.Ak.) di bidang Akuntansi

Pembimbing



Efraim Ferdinan Giri, Dr., M.Si., C.M.A., Ak., CA.



Ketua Penguji

Atika Jauharia Hatta H, Dr., M.Si., Ak., CA.

Anggota Penguji

Sri Fatmawati, Dr., M.Si.

Yogyakarta, 5 Agustus 2026

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN

Ketua,



Wisnu Pradajogo, Dr., MBA.

Pernyataan Keaslian Karya Tulis Tesis

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya menyatakan bahwa tesis dengan judul:

**PENGARUH GOVERNANSI KORPORAT (CORPORATE GOVERNANCE) DALAM
MEMODERASI PENGARUH PENGUNGKAPAN REMUNERASI (KOMPENSASI) DEWAN
KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2025)**

diajukan untuk diuji pada tanggal 5 Agustus 2026, adalah hasil karya saya.

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian karya tulis orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin, atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya.

Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya tanpa ada paksaan orang lain. Bila dikemudian hari terbukti bahwa saya ternyata melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, maka saya bersedia menerima pembatalan gelar dan ijazah yang diberikan oleh Program Pascasarjana STIE YKPN Yogyakarta batal saya terima.

Saksi 1, sebagai Ketua Tim Penguji



Atika Jauharia Hatta H, Dr., M.Si., Ak., CA.

Saksi 2, sebagai Anggota Penguji



Sri Fatmawati, Dr., M.Si.

Yogyakarta, 5 Agustus 2026

Yang memberi pernyataan



Amilerienza Ningo

Saksi 3, sebagai Pembimbing



Efraim Ferdinan Giri, Dr., M.Si., C.M.A., Ak., CA.

Saksi 4, sebagai Ketua STIE YKPN Yogyakarta



Wisnu Pratomo, Dr., MBA.

PENGARUH GOVERNANSI KORPORAT (*CORPORATE GOVERNANCE*) DALAM MEMODERASI PENGARUH PENGUNGKAPAN REMUNERASI (KOMPENSASI) DEWAN KOMISARIS DAN DIREKSI TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN

(Studi Empiris pada Perusahaan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022-2025)

Amilerienza Ningo¹, Efraim Ferdinan Giri²

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN, Daerah Istimewa Yogyakarta, Indonesia

Email: ¹amilerienza.ningo@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini menguji apakah pengungkapan remunerasi dewan komisaris dan dewan direksi berasosiasi dengan kinerja pasar perusahaan serta apakah mekanisme governansi korporat mengubah hubungan tersebut. Penelitian menggunakan analisis isi laporan tahunan, laporan keuangan auditan, dan data pasar dari perusahaan yang pernah menjadi konstituen IDX30. Data penjelas tahun 2022–2024 dipasangkan dengan kinerja pasar tahun berikutnya (2023–2025), sehingga diperoleh 62 observasi perusahaan-tahun dari 24 perusahaan. Kinerja pasar diproksikan dengan logaritma natural *market-to-book value* dan akar kuadrat Tobin's Q. Pengujian dilakukan melalui *pooled ordinary least squares* dengan *cluster-robust standard errors* pada tingkat perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa pengungkapan remunerasi komisaris dan direksi tidak berasosiasi langsung dengan kedua proksi kinerja pasar. Proporsi komisaris independen berasosiasi positif dengan kinerja pasar, sedangkan ukuran dewan komisaris, ukuran direksi, dan ukuran komite nominasi dan remunerasi tidak menunjukkan peran langsung atau moderasi yang konsisten. Independensi komite nominasi dan remunerasi menjadi satu-satunya moderator yang konsisten: interaksinya dengan pengungkapan remunerasi komisaris berarah negatif, tetapi interaksinya dengan pengungkapan remunerasi direksi berarah positif. Temuan ini menunjukkan bahwa kelengkapan pengungkapan belum tentu identik dengan kualitas informasi. Dalam konteks sistem dewan dua tingkat di Indonesia, independensi dan kedekatan fungsional pengawasan tampak lebih relevan daripada besarnya struktur governansi. Hasil penelitian harus dibaca sebagai asosiasi empiris, bukan hubungan kausal.

Kata kunci: pengungkapan remunerasi; dewan komisaris; dewan direksi; komite nominasi dan remunerasi; governansi korporat; kinerja pasar; IDX30

ABSTRACT

This study examines whether remuneration disclosure for boards of commissioners and directors is associated with firms' market performance and whether corporate governance mechanisms condition these relationships. Content analysis of annual reports was combined with audited financial statements and market data for firms that had been IDX30 constituents. Explanatory variables for 2022–2024 were paired with market performance in the following year (2023–2025), yielding 62 firm-year observations from 24 firms. Market performance was measured using the natural logarithm of market-to-book value and the square root of Tobin's Q. The models were estimated using pooled ordinary least squares with firm-level cluster-robust standard errors. Commissioner and director remuneration disclosure showed no direct association with either market-performance proxy. The proportion of independent commissioners was positively associated with market performance, whereas board size, director-board size, and nomination and remuneration committee size showed no consistent direct or moderating role. Nomination and remuneration committee independence was the only consistent moderator: its interaction with commissioner remuneration disclosure was negative, while its interaction with director remuneration disclosure was positive. These findings indicate that disclosure completeness is not necessarily equivalent to information quality. In Indonesia's

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

two-tier board system, the independence and functional proximity of oversight appear more relevant than the numerical size of governance structures. The results represent empirical associations and should not be interpreted as causal effects.

Keywords: remuneration disclosure; board of commissioners; board of directors; remuneration committee; corporate governance; market performance; IDX30

1. PENDAHULUAN

Laporan tahunan perusahaan terbuka bukan sekadar dokumen pemenuhan kewajiban, melainkan medium akuntabilitas yang mempertemukan manajemen, pemegang saham, dan pasar. Informasi yang memadai membantu investor menilai keputusan manajemen, mengurangi ketidakpastian, dan memperkuat pengawasan pasar (Bushman & Smith, 2001). Kebutuhan tersebut menjadi penting ketika kepemilikan dan pengendalian perusahaan terpisah. Dalam kondisi ini, manajemen menguasai informasi yang lebih luas daripada pemegang saham dan dapat mengambil keputusan yang tidak sepenuhnya selaras dengan kepentingan pemilik (Jensen & Meckling, 1976).

Remunerasi dewan merupakan salah satu informasi yang sensitif dalam relasi keagenan. Bagi direksi, remunerasi berfungsi sebagai perangkat kontraktual untuk mengarahkan keputusan pengelola pada penciptaan nilai. Bagi dewan komisaris, remunerasi merupakan imbalan atas tanggung jawab pengawasan terhadap pengurusan perusahaan. Investor karena itu tidak hanya berkepentingan mengetahui jumlah yang dibayarkan, tetapi juga prosedur penetapan, struktur imbalan, dasar evaluasi, dan kaitannya dengan pencapaian perusahaan. Pengungkapan yang memadai memungkinkan pasar menilai apakah kebijakan kompensasi mencerminkan keselarasan insentif atau justru membuka ruang pengambilan manfaat pribadi.

Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa transparansi kompensasi dapat memiliki relevansi ekonomi. Laksmana (2008) mengaitkan karakteristik governansi dewan dengan keterbukaan praktik kompensasi eksekutif. Sheu et al. (2010) menemukan bahwa pengungkapan kompensasi yang komprehensif berkaitan dengan nilai perusahaan, sedangkan Jiao (2011) menunjukkan hubungan positif antara kualitas pengungkapan dan penilaian pasar. Pada konteks Swiss, Eklund et al. (2024) melaporkan bahwa transparansi kompensasi berkaitan dengan *market-to-book value* dan bahwa mekanisme governansi dapat mengubah hubungan tersebut. Namun, bukti tersebut tidak seragam. Konsekuensi pengungkapan dipengaruhi oleh desain kontrak, lingkungan kelembagaan, perlindungan investor, dan kredibilitas pengawasan (Chung et al., 2015; Machado et al., 2024).

Konteks Indonesia memberikan ruang pengujian yang berbeda. Indonesia menerapkan sistem dewan dua tingkat yang memisahkan fungsi pengurusan oleh direksi dan fungsi pengawasan oleh dewan komisaris. POJK Nomor 34/POJK.04/2014 mengatur komite nominasi dan remunerasi, sedangkan SEOJK Nomor 16/SEOJK.04/2021 mengatur bentuk dan isi laporan tahunan, termasuk informasi mengenai prosedur, struktur, dan besaran remunerasi direksi serta dewan komisaris (Otoritas Jasa Keuangan, 2014, 2021). Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia juga menempatkan perilaku beretika, akuntabilitas, transparansi, dan keberlanjutan sebagai prinsip dasar governansi (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2021). Dengan demikian, tahun 2022 menjadi tahun kalender penuh pertama setelah SEOJK 16/2021 berlaku dan menyediakan titik awal yang lebih seragam untuk membaca praktik pengungkapan.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Meskipun terdapat kewajiban tersebut, praktik pengungkapan belum selalu setara secara substantif. Perusahaan dapat sama-sama melaporkan remunerasi, tetapi berbeda dalam kedalaman penjelasan, penyajian nominal individual, indikator kinerja, dan keterkaitan imbalan dengan hasil. Dalam keadaan demikian, kelengkapan formal belum tentu menghasilkan informasi baru bagi pasar. Pengungkapan juga tidak bekerja dalam ruang hampa; kredibilitasnya bergantung pada mekanisme yang mengawasi proses penyusunan dan evaluasi kebijakan remunerasi.

Penelitian ini menjawab kesenjangan tersebut melalui tiga pilihan desain. Pertama, pengungkapan remunerasi komisaris dipisahkan dari pengungkapan remunerasi direksi agar perbedaan kedudukan kedua organ dalam sistem dewan dua tingkat tetap terlihat. Kedua, kinerja dipusatkan pada kinerja pasar dan diukur dengan dua proksi yang saling melengkapi, yaitu *market-to-book value* (MTB) dan Tobin's Q. MTB menggambarkan apresiasi pasar terhadap nilai buku ekuitas, sedangkan Tobin's Q memberikan cakupan yang lebih luas karena menghubungkan nilai pasar ekuitas dan liabilitas dengan aset perusahaan (Chung & Pruitt, 1994). Ketiga, governansi korporat tidak diperlakukan sebagai satu indeks agregat, tetapi diuraikan menjadi ukuran dewan komisaris, ukuran direksi, proporsi komisaris independen, ukuran komite nominasi dan remunerasi, serta proporsi anggota independen dalam komite tersebut.

Penelitian bertujuan menguji hubungan pengungkapan remunerasi komisaris dan direksi dengan kinerja pasar serta menilai peran kondisional kelima mekanisme governansi. Kontribusi teoretisnya terletak pada penyatuan dua mekanisme dalam teori keagenan: pengungkapan sebagai mekanisme informasi dan governansi sebagai mekanisme pengawasan. Kontribusi empirisnya ialah pemisahan organ komisaris dan direksi, penggunaan kinerja tahun berikutnya, serta pengujian dua proksi pasar pada perusahaan IDX30. Secara praktis, penelitian menawarkan dasar bagi perusahaan, investor, dan regulator untuk membedakan keberadaan struktur governansi dari kualitas pelaksanaan fungsi pengawasan.

2. TINJAUAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori keagenan menjelaskan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengendalian menimbulkan konflik kepentingan dan biaya pemantauan ketika agen memiliki informasi serta kewenangan yang lebih besar daripada prinsipal (Jensen & Meckling, 1976). Kontrak remunerasi dapat mengurangi konflik tersebut apabila imbalan dirancang selaras dengan tanggung jawab dan pencapaian. Namun, kontrak hanya dapat dinilai oleh pemegang saham ketika informasi tentang prosedur, struktur, jumlah, serta dasar evaluasinya tersedia secara memadai.

Pengungkapan remunerasi karena itu mempunyai dua fungsi. Pertama, ia mengurangi kesenjangan informasi dengan memberi dasar bagi investor untuk menilai kewajiban kompensasi. Kedua, ia memperkuat akuntabilitas karena perusahaan harus menjelaskan bagaimana sumber daya dialokasikan kepada organ pengurus dan pengawas. Bushman dan Smith (2001) menempatkan informasi akuntansi dan pengungkapan sebagai bagian dari infrastruktur governansi yang mendukung disiplin pasar. Akan tetapi, informasi yang tersedia belum tentu kredibel apabila proses di baliknya tidak diawasi secara efektif.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Governansi korporat menyediakan mekanisme monitoring yang melengkapi pengungkapan. Fama dan Jensen (1983) menekankan pentingnya pemisahan fungsi keputusan dan pengendalian keputusan, sedangkan Eisenhardt (1989) menunjukkan bahwa sistem informasi dan monitoring diperlukan ketika kepentingan prinsipal dan agen berpotensi berbeda. Dalam penelitian ini, mekanisme tersebut tercermin pada kapasitas dewan, independensi komisaris, dan komite yang secara khusus membantu dewan komisaris dalam fungsi nominasi serta remunerasi.

Pengembangan Hipotesis

Pengungkapan remunerasi komisaris memungkinkan investor menilai apakah biaya pengawasan sebanding dengan tanggung jawab dewan komisaris. Transparansi dapat menjadi sinyal bahwa perusahaan bersedia mempertanggungjawabkan kebijakan kompensasi organ pengawasnya. Bukti bahwa governansi yang lebih baik menghasilkan pengungkapan yang lebih informatif (Beekes & Brown, 2006) serta bahwa pengungkapan kompensasi memiliki relevansi nilai (Sheu et al., 2010) mendukung dugaan hubungan positif.

Direksi mengelola sumber daya, menentukan strategi, dan menguasai informasi operasional yang lebih besar daripada pemegang saham. Pengungkapan remunerasi direksi membantu investor menilai apakah kompensasi didasarkan pada kinerja dan risiko atau sekadar menjadi pembayaran yang tidak selaras dengan kepentingan pemilik. Lo (2003) menunjukkan bahwa perubahan pengungkapan kompensasi memiliki konsekuensi ekonomi, sementara Chung et al. (2015) menemukan bahwa pengungkapan yang memadai dapat memperbaiki hubungan antara kompensasi eksekutif dan nilai perusahaan.

H1: Pengungkapan remunerasi dewan komisaris berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

H2: Pengungkapan remunerasi dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Ukuran dewan dapat memperluas keahlian, pengalaman, serta pembagian fungsi, tetapi juga berpotensi meningkatkan biaya koordinasi dan difusi tanggung jawab. Karena ukuran yang optimal bersifat kontekstual (Coles et al., 2008), penelitian ini menguji secara terpisah kapasitas pengawasan dewan komisaris dan kapasitas pengelolaan direksi. Dalam kerangka awal penelitian, jumlah anggota yang memadai diperkirakan meningkatkan kredibilitas proses dan informasi remunerasi.

H3a: Ukuran dewan komisaris memperkuat pengaruh pengungkapan remunerasi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan.

H3b: Ukuran dewan komisaris memperkuat pengaruh pengungkapan remunerasi dewan direksi terhadap kinerja perusahaan.

H4a: Ukuran dewan direksi memperkuat pengaruh pengungkapan remunerasi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan.

H4b: Ukuran dewan direksi memperkuat pengaruh pengungkapan remunerasi dewan direksi terhadap kinerja perusahaan.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Komisaris independen diharapkan lebih bebas dari pengaruh manajemen dan pemegang saham pengendali. Independensi dapat meningkatkan objektivitas pengawasan dan kredibilitas informasi yang diterima pasar. Bukti di Indonesia menunjukkan bahwa karakteristik dewan dapat mengubah relevansi nilai pengungkapan (Machmuddah et al., 2023). Atas dasar itu, proporsi komisaris independen diperkirakan memperkuat manfaat pengungkapan remunerasi.

H5a: Proporsi komisaris independen memperkuat pengaruh pengungkapan remunerasi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan.

H5b: Proporsi komisaris independen memperkuat pengaruh pengungkapan remunerasi dewan direksi terhadap kinerja perusahaan.

Komite nominasi dan remunerasi mempunyai kedekatan fungsional dengan proses penetapan serta evaluasi remunerasi. Efektivitasnya tidak hanya berkaitan dengan jumlah anggota, tetapi juga independensi, keahlian, dan ketekunan (Kanapathippillai et al., 2016). Dalam konteks Indonesia, keberadaan komite remunerasi juga berkaitan dengan hubungan remunerasi eksekutif dan kinerja perusahaan (Harymawan et al., 2020). Komite yang lebih memadai dan independen diperkirakan membuat pengungkapan lebih kredibel bagi investor.

H6a: Ukuran komite nominasi dan remunerasi memperkuat pengaruh pengungkapan remunerasi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan.

H6b: Ukuran komite nominasi dan remunerasi memperkuat pengaruh pengungkapan remunerasi dewan direksi terhadap kinerja perusahaan.

H7a: Proporsi anggota independen dalam komite nominasi dan remunerasi memperkuat pengaruh pengungkapan remunerasi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan.

H7b: Proporsi anggota independen dalam komite nominasi dan remunerasi memperkuat pengaruh pengungkapan remunerasi dewan direksi terhadap kinerja perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian menggunakan unit analisis observasi perusahaan-tahun. Sampel dipilih secara *purposive* dari perusahaan yang pernah menjadi konstituen IDX30. IDX30 relevan karena berisi saham dengan likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar *free float* yang besar, serta karakteristik fundamental dan kepatuhan yang dipantau secara berkala oleh Bursa Efek Indonesia (Bursa Efek Indonesia, 2024). Perusahaan tidak harus menjadi anggota IDX30 selama seluruh periode; satu observasi dibentuk ketika perusahaan masuk dalam cakupan indeks pada tahun terkait dan seluruh data penelitian tersedia.

Dari 45 perusahaan yang pernah menjadi konstituen selama periode identifikasi, 24 perusahaan memenuhi kriteria kelengkapan laporan tahunan, laporan keuangan auditan, data pasar, informasi governansi, serta klasifikasi kepemilikan dan sektor. Sampel akhir berjumlah 62 observasi: 17 perusahaan memiliki tiga observasi, empat perusahaan memiliki dua observasi, dan tiga perusahaan memiliki satu observasi. Menurut tahun penjelas, sampel terdiri atas 21 observasi tahun 2022, 20 observasi tahun 2023, dan 21 observasi tahun 2024. Variabel pengungkapan, governansi, dan kontrol pada tahun t dipasangkan dengan MTB serta Tobin's Q pada tahun $t+1$, yaitu 2023–2025. Struktur ini membentuk *pooled data*.

Pengungkapan remunerasi dan struktur governansi diperoleh melalui analisis isi laporan tahunan. Data akuntansi diperoleh dari laporan keuangan auditan, sedangkan nilai pasar ekuitas

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

dihitung dari harga saham penutupan akhir tahun dikalikan jumlah saham beredar. Analisis isi menggunakan pedoman pengodean dan skor biner: satu apabila item diungkapkan dan nol apabila tidak diungkapkan (Krippendorff, 2018). Pengecekan ulang dilakukan untuk menjaga konsistensi pencatatan; penelitian tidak mengklaim adanya pengujian reliabilitas antar-pengode.

Variabel independen atau variabel eksogen merupakan variabel yang berperan dalam memengaruhi variabel lain dalam model penelitian. Variabel ini tidak dipengaruhi oleh hubungan antarvariabel yang terdapat dalam model tersebut. Variabel independen yang dipakai dalam penelitian ini ialah pengungkapan remunerasi dewan komisaris dan pengungkapan remunerasi dewan direksi. Sementara itu, variabel dependen atau variabel endogen ialah variabel yang dipengaruhi secara langsung oleh variabel independen. Variabel dependen di penelitian ini ialah kinerja perusahaan.

Penelitian ini menggunakan variabel moderasi. Variabel moderasi berfungsi untuk menentukan apakah suatu variabel dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Pada penelitian ini, governansi korporat (*corporate governance*) ditempatkan sebagai variabel moderasi. Variabel ini diuji melalui lima indikator, yaitu ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, proporsi komisaris independen, ukuran komite nominasi dan remunerasi, serta proporsi anggota independen dalam komite nominasi dan remunerasi. Kelima indikator tersebut dipilih karena memiliki kaitan yang erat dengan fungsi pengawasan, proses pengambilan keputusan, serta mekanisme penetapan remunerasi dalam perusahaan.

Penelitian ini juga memasukkan variabel kontrol untuk mengurangi kemungkinan adanya pengaruh dari faktor lain di luar fokus utama penelitian. Dengan adanya variabel kontrol, hubungan antara pengungkapan remunerasi, governansi korporat, dan kinerja perusahaan dapat dianalisis secara lebih terarah. Variabel kontrol yang dipakai yaitu ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas perusahaan yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA), sektor industri (*finance*, manufaktur dan energi), serta kepemilikan perusahaan baik pemerintah maupun swasta. ROA digunakan untuk mengendalikan kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui aset yang dikelolanya. Penelitian ini tidak menempatkan ROA sebagai ukuran menyeluruh atas kinerja perusahaan, tetapi sebagai ukuran profitabilitas berbasis akuntansi yang dapat memengaruhi penilaian pasar. Dengan demikian, penelitian ini tetap konsisten menggunakan kinerja pasar sebagai variabel dependen, sedangkan profitabilitas perusahaan diposisikan sebagai faktor pengendali. Kepemilikan pemerintahan dan sektor manufaktur digunakan sebagai kategori referensi sehingga tidak dimasukkan sebagai variabel dummy tersendiri dalam persamaan regresi. Variabel-variabel tersebut dipilih karena sering digunakan dalam penelitian mengenai pengungkapan dan kinerja perusahaan. Selain itu, variabel tersebut juga dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kinerja, tingkat keterbukaan informasi, serta cara investor menilai risiko perusahaan (Barako et al., 2006; Eklund et al., 2024; Eng & Mak, 2003).

Untuk memperjelas cara pengukuran variabel, masing-masing variabel dijelaskan melalui definisi operasional. Definisi operasional ini menunjukkan bagaimana setiap variabel diuji secara empiris dalam penelitian. Uraian mengenai definisi operasional variabel disajikan pada tabel berikut.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

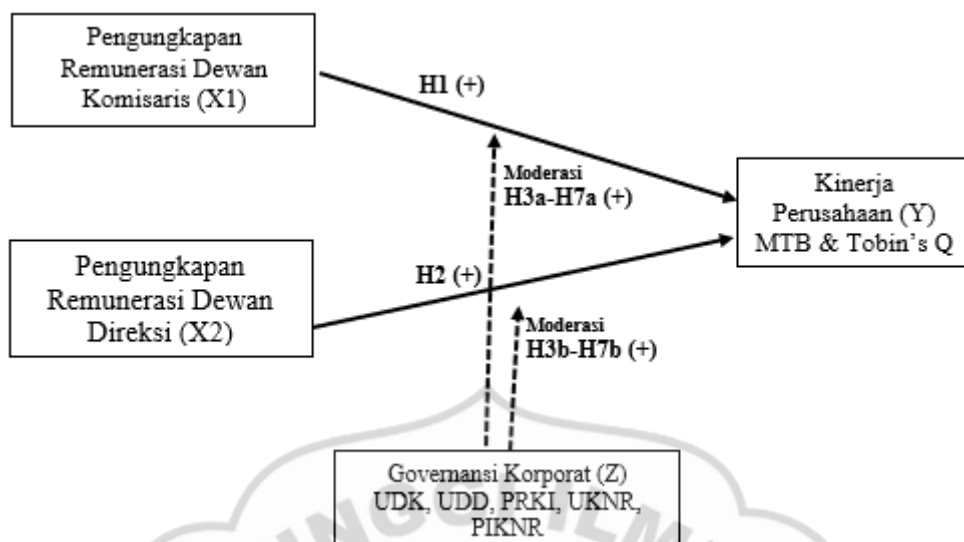
Variabel	Definisi dan pengukuran	Peran	Skala
RDK	Indeks pengungkapan remunerasi komisaris: prosedur, dasar kebijakan, struktur, total nominal, nominal per anggota, dan kejelasan penyajian; jumlah skor/6	Independen	0–1
RDD	Indeks pengungkapan remunerasi direksi dengan enam item yang paralel dengan RDK; jumlah skor/6	Independen	0–1
LN(MTB _{t+1})	Ln(nilai pasar ekuitas/nilai buku ekuitas) pada tahun berikutnya	Dependen	Rasio
Sqrt(Tobin's Q _{t+1})	Akar kuadrat dari (nilai pasar ekuitas + total liabilitas)/total aset pada tahun berikutnya	Dependen	Rasio
UDK	Jumlah anggota dewan komisaris	Moderator	Rasio
UDD	Jumlah anggota dewan direksi	Moderator	Rasio
PRKI	Komisaris independen/total anggota dewan komisaris	Moderator	Rasio
UKNR	Jumlah anggota komite nominasi dan remunerasi	Moderator	Rasio
PIKNR	Anggota independen komite/total anggota komite nominasi dan remunerasi	Moderator	Rasio
Kontrol	Ln(total aset), liabilitas/aset, laba bersih setelah pajak/aset, kepemilikan swasta, sektor energi, dan sektor keuangan	Kontrol	Rasio/dummy

Keterangan: kepemilikan pemerintah menjadi kategori referensi bagi kepemilikan; sektor manufaktur menjadi kategori referensi bagi sektor. Rumus Tobin's Q mengacu pada pendekatan Chung dan Pruitt (1994). Indeks pengungkapan merangkum keberadaan informasi, bukan kedalaman atau kewajaran nominal remunerasi.

Model Penelitian

Secara konseptual, pengungkapan remunerasi dewan komisaris dan direksi ditempatkan sebagai variabel independen, sedangkan kinerja pasar perusahaan menjadi variabel dependen. Lima karakteristik governansi yaitu, ukuran dewan komisaris, ukuran direksi, proporsi komisaris independen, ukuran komite nominasi dan remunerasi, serta proporsi anggota independen dalam komite, diperlakukan sebagai moderator. Variabel ukuran perusahaan, leverage, ROA, kepemilikan, dan sektor digunakan sebagai kontrol. Kerangka konseptual penelitian dapat digambarkan pada (Gambar 3.1).

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI



Gambar Model Penelitian

Sementara itu, untuk menerjemahkan kerangka konseptual ke dalam pengujian empiris, model penelitian dirumuskan dalam empat persamaan umum. Persamaan (3.1) dan Persamaan (3.2) menggambarkan pengaruh langsung dengan masing-masing proksi kinerja perusahaan, sedangkan Persamaan (3.3) dan Persamaan (3.4) memperluas hubungan tersebut dengan memasukkan interaksi moderasi. Keempat persamaan ini membedakan bentuk hubungan dan proksi variabel dependen. Berikut adalah perumusan dari model persamaan yang digunakan:

Persamaan pengaruh langsung:

$$LN(MTB_{t+1}) = \beta_0 + \beta_1 RDK_{it} + \beta_2 RDD_{it} + \beta_3 UP_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 PP_{it} + \beta_6 KS_{it} + \beta_7 SE_{it} + \beta_8 SF_{it} + \beta_9 GK_{it} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots (Persamaan 3.1)$$

dan

$$SqrtTobin's Q_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 RDK_{it} + \beta_2 RDD_{it} + \beta_3 UP_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 PP_{it} + \beta_6 KS_{it} + \beta_7 SE_{it} + \beta_8 SF_{it} + \beta_9 GK_{it} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots (Persamaan 3.2)$$

Persamaan pengaruh moderasi:

$$LN(MTB_{t+1}) = \beta_0 + \beta_1 RDK_{it} + \beta_2 RDD_{it} + \beta_3 UP_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 PP_{it} + \beta_6 KS_{it} + \beta_7 SE_{it} + \beta_8 SF_{it} + \beta_9 GK_{it} + \beta_{10} RDK * GK_{it} + \beta_{11} RDD * GK_{it} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots (Persamaan 3.3)$$

dan

$$SqrtTobin's Q_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 RDK_{it} + \beta_2 RDD_{it} + \beta_3 UP_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 PP_{it} + \beta_6 KS_{it} + \beta_7 SE_{it} + \beta_8 SF_{it} + \beta_9 GK_{it} + \beta_{10} RDK * GK_{it} + \beta_{11} RDD * GK_{it} + \epsilon_{it} \dots\dots\dots (Persamaan 3.4)$$

Keterangan:

LN (MTB_{t+1}): Logaritma natural *Market-to-Book* Value perusahaan pada tahun t+1

SqrtTobin's Q_{t+1}: Akar kuadrat *Tobin's Q* perusahaan pada tahun t+1

β₀: Konstanta atau intersep dalam model

RDK: Remunerasi dewan komisaris (skor indeks pengungkapan)

RDD: Remunerasi dewan direksi (skor indeks pengungkapan)

UP: Ukuran perusahaan

Lev: *Leverage*

PP: Profitabilitas perusahaan yang diukur melalui ROA

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

KS: Kepemilikan swasta (*Variabel dummy*)

SE: Sektor energi (*Variabel dummy*)

SF: Sektor *finance* (*Variabel dummy*)

GK: Ukuran governansi korporat yang digunakan sebagai variabel moderasi (diukur dengan UDK, UDD, PRKI, UKNR, PIKNR)

RDK*GK: Interaksi antara pengungkapan remunerasi dewan komisaris dan indikator governansi korporat

RDD*GK: Interaksi antara pengungkapan remunerasi dewan direksi dan indikator governansi korporat

ε_{it} : *error term*

Persamaan 3.1 sampai Persamaan 3.4 merupakan formulasi umum yang menjadi dasar estimasi penelitian. Pengujian dilakukan melalui tujuh spesifikasi untuk setiap proksi kinerja. Model 1 memuat RDK, RDD, dan kontrol untuk menguji H1–H2. Model 2 menambahkan kelima efek utama governansi. Model 3 sampai Model 7 secara berturut-turut menambahkan interaksi RDK dan RDD dengan UDK, UDD, PRKI, UKNR, serta PIKNR. Pemisahan moderator dilakukan agar setiap interaksi dapat diidentifikasi dengan lebih jelas. Seluruh model diestimasi menggunakan *pooled ordinary least squares* dengan CR1 *cluster-robust standard errors* pada tingkat perusahaan. Penyesuaian kluster mengubah matriks varians-kovarians, bukan koefisien, sehingga inferensi lebih tahan terhadap heteroskedastisitas dan korelasi residual di dalam perusahaan (Petersen, 2009; Cameron & Miller, 2015).

Keputusan utama menggunakan nilai p dua sisi 5%; nilai p antara 5% dan 10% diperlakukan sebagai bukti marginal. Koefisien interaksi positif dan signifikan konsisten dengan hipotesis penguatan, sedangkan koefisien negatif dan signifikan menunjukkan moderasi yang berlawanan arah. Estimasi dilakukan dengan EViews 14.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Data Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Median	Minimum	Maksimum	Std. dev.
LN(MTB $t+1$)	62	0,3645	0,2022	-0,9848	3,6846	0,9627
Sqrt(Tobin's Q $t+1$)	62	1,1422	1,0090	0,7664	2,9797	0,3888
RDK	62	0,8333	0,8333	0,6667	1,0000	0,1088
RDD	62	0,8280	0,8333	0,6667	1,0000	0,1044
UDK	62	6,6613	6,0000	3,0000	11,0000	2,2971
UDD	62	7,8871	6,5000	3,0000	12,0000	3,0251
PRKI	62	0,4854	0,5000	0,2857	0,8333	0,1374
UKNR	62	4,2742	3,0000	1,0000	13,0000	3,0577
PIKNR	62	0,4222	0,3333	0,0000	1,0000	0,2683
UP	62	32,5300	32,4231	30,0032	35,4255	1,5085
LEV	62	0,5139	0,4589	0,1455	0,8737	0,2221
PP	62	0,0937	0,0593	0,0009	0,4543	0,0936

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Variabel	N	Mean	Median	Minimum	Maksimum	Std. dev.
KS	62	0,6774	1,0000	0,0000	1,0000	0,4713
KP	62	0,3226	0,0000	0,0000	1,0000	0,4713
SE	62	0,3387	0,0000	0,0000	1,0000	0,4771
SF	62	0,2581	0,0000	0,0000	1,0000	0,4411
SM	62	0,4032	0,0000	0,0000	1,0000	0,4946

Rata-rata indeks RDK sebesar 0,8333 dan RDD sebesar 0,8280 menunjukkan bahwa perusahaan IDX30 umumnya telah mengungkapkan sebagian besar item remunerasi. Namun, simpangan baku keduanya hanya sekitar 0,10 dan nilai minimum sudah mencapai 0,6667. Pola ini mengindikasikan *ceiling effect*: pengungkapan dasar relatif tinggi dan homogen, sehingga kemampuan indeks untuk membedakan respons pasar secara langsung menjadi terbatas.

Proporsi komisaris independen rata-rata 48,54%, sedangkan proporsi anggota independen dalam komite nominasi dan remunerasi rata-rata 42,22%. Rentang PIKNR dari nol sampai satu menunjukkan variasi yang substantif dalam independensi komite. Berdasarkan variabel dummy, 67,74% observasi berasal dari perusahaan swasta dan 32,26% dari perusahaan dengan kepemilikan pemerintah. Komposisi sektor terdiri atas manufaktur 40,32%, energi 33,87%, dan keuangan 25,81%.

Hasil penelitian menunjukkan residual seluruh model berdistribusi normal dan tidak ada korelasi antarvariabel di atas 0,80. Sebagian besar nilai VIF berada di bawah 10 pada Model 6, VIF sektor keuangan dan ukuran komite sedikit di atas 10, sehingga hasil moderator ukuran komite perlu dibaca dengan kehati-hatian. Uji serial menunjukkan korelasi residual pada beberapa spesifikasi, yang menjadi alasan penggunaan *cluster-robust standard errors* pada seluruh model.

Pada penelitian ini peneliti melakukan pengujian diagnostik pada tujuh spesifikasi untuk masing-masing variabel dependen. Spesifikasi dikembangkan melalui Model 1 sampai Model 7, mulai dari model kontrol, pengaruh langsung, hingga interaksi moderasi. Berikut merupakan perumusan untuk setiap model:

Spesifikasi Model 1–7

Model 1:

$$LN(MTB_{t+1}) = \beta_0 + \beta_1 RDK_{it} + \beta_2 RDD_{it} + \beta_3 UP_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 PP_{it} + \beta_6 KS_{it} + \beta_7 SE_{it} + \beta_8 SF_{it} + \epsilon_{it}$$

dan

$$SqrtTobin's\ Q_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 RDK_{it} + \beta_2 RDD_{it} + \beta_3 UP_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 PP_{it} + \beta_6 KS_{it} + \beta_7 SE_{it} + \beta_8 SF_{it} + \epsilon_{it}$$

Model 2:

$$LN(MTB_{t+1}) = \beta_0 + \beta_1 RDK_{it} + \beta_2 RDD_{it} + \beta_3 UP_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 PP_{it} + \beta_6 KS_{it} + \beta_7 SE_{it} + \beta_8 SF_{it} + \beta_{91} UDK_{it} + \beta_{92} UDD_{it} + \beta_{93} PRKI_{it} + \beta_{94} UKNR_{it} + \beta_{95} PIKNR_{it} + \epsilon_{it}$$

dan

$$SqrtTobin's\ Q_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 RDK_{it} + \beta_2 RDD_{it} + \beta_3 UP_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 PP_{it} + \beta_6 KS_{it} + \beta_7 SE_{it} + \beta_8 SF_{it} + \beta_{91} UDK_{it} + \beta_{92} UDD_{it} + \beta_{93} PRKI_{it} + \beta_{94} UKNR_{it} + \beta_{95} PIKNR_{it} + \epsilon_{it}$$

Model 3:

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

$$\text{LN (MTB}_{t+1}) = \beta_0 + \beta_1 \text{RDK}_{it} + \beta_2 \text{RDD}_{it} + \beta_3 \text{UP}_{it} + \beta_4 \text{Lev}_{it} + \beta_5 \text{PP}_{it} + \beta_6 \text{KS}_{it} + \beta_7 \text{SE}_{it} + \beta_8 \text{SF}_{it} + \beta_{91} \text{UDK}_{it} + \beta_{92} \text{UDD}_{it} + \beta_{93} \text{PRKI}_{it} + \beta_{94} \text{UKNR}_{it} + \beta_{95} \text{PIKNR}_{it} + \beta_{10} \text{RDK} * \text{UDK}_{it} + \beta_{11} \text{RDD} * \text{UDK}_{it} + \epsilon_{it}$$

dan

$$\text{SqrtTobin's } Q_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{RDK}_{it} + \beta_2 \text{RDD}_{it} + \beta_3 \text{UP}_{it} + \beta_4 \text{Lev}_{it} + \beta_5 \text{PP}_{it} + \beta_6 \text{KS}_{it} + \beta_7 \text{SE}_{it} + \beta_8 \text{SF}_{it} + \beta_{91} \text{UDK}_{it} + \beta_{92} \text{UDD}_{it} + \beta_{93} \text{PRKI}_{it} + \beta_{94} \text{UKNR}_{it} + \beta_{95} \text{PIKNR}_{it} + \beta_{10} \text{RDK} * \text{UDK}_{it} + \beta_{11} \text{RDD} * \text{UDK}_{it} + \epsilon_{it}$$

Model 4:

$$\text{LN (MTB}_{t+1}) = \beta_0 + \beta_1 \text{RDK}_{it} + \beta_2 \text{RDD}_{it} + \beta_3 \text{UP}_{it} + \beta_4 \text{Lev}_{it} + \beta_5 \text{PP}_{it} + \beta_6 \text{KS}_{it} + \beta_7 \text{SE}_{it} + \beta_8 \text{SF}_{it} + \beta_{91} \text{UDK}_{it} + \beta_{92} \text{UDD}_{it} + \beta_{93} \text{PRKI}_{it} + \beta_{94} \text{UKNR}_{it} + \beta_{95} \text{PIKNR}_{it} + \beta_{10} \text{RDK} * \text{UDD}_{it} + \beta_{11} \text{RDD} * \text{UDD}_{it} + \epsilon_{it}$$

dan

$$\text{SqrtTobin's } Q_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{RDK}_{it} + \beta_2 \text{RDD}_{it} + \beta_3 \text{UP}_{it} + \beta_4 \text{Lev}_{it} + \beta_5 \text{PP}_{it} + \beta_6 \text{KS}_{it} + \beta_7 \text{SE}_{it} + \beta_8 \text{SF}_{it} + \beta_{91} \text{UDK}_{it} + \beta_{92} \text{UDD}_{it} + \beta_{93} \text{PRKI}_{it} + \beta_{94} \text{UKNR}_{it} + \beta_{95} \text{PIKNR}_{it} + \beta_{10} \text{RDK} * \text{UDD}_{it} + \beta_{11} \text{RDD} * \text{UDD}_{it} + \epsilon_{it}$$

Model 5:

$$\text{LN (MTB}_{t+1}) = \beta_0 + \beta_1 \text{RDK}_{it} + \beta_2 \text{RDD}_{it} + \beta_3 \text{UP}_{it} + \beta_4 \text{Lev}_{it} + \beta_5 \text{PP}_{it} + \beta_6 \text{KS}_{it} + \beta_7 \text{SE}_{it} + \beta_8 \text{SF}_{it} + \beta_{91} \text{UDK}_{it} + \beta_{92} \text{UDD}_{it} + \beta_{93} \text{PRKI}_{it} + \beta_{94} \text{UKNR}_{it} + \beta_{95} \text{PIKNR}_{it} + \beta_{10} \text{RDK} * \text{PRKI}_{it} + \beta_{11} \text{RDD} * \text{PRKI}_{it} + \epsilon_{it}$$

dan

$$\text{SqrtTobin's } Q_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{RDK}_{it} + \beta_2 \text{RDD}_{it} + \beta_3 \text{UP}_{it} + \beta_4 \text{Lev}_{it} + \beta_5 \text{PP}_{it} + \beta_6 \text{KS}_{it} + \beta_7 \text{SE}_{it} + \beta_8 \text{SF}_{it} + \beta_{91} \text{UDK}_{it} + \beta_{92} \text{UDD}_{it} + \beta_{93} \text{PRKI}_{it} + \beta_{94} \text{UKNR}_{it} + \beta_{95} \text{PIKNR}_{it} + \beta_{10} \text{RDK} * \text{PRKI}_{it} + \beta_{11} \text{RDD} * \text{PRKI}_{it} + \epsilon_{it}$$

Model 6:

$$\text{LN (MTB}_{t+1}) = \beta_0 + \beta_1 \text{RDK}_{it} + \beta_2 \text{RDD}_{it} + \beta_3 \text{UP}_{it} + \beta_4 \text{Lev}_{it} + \beta_5 \text{PP}_{it} + \beta_6 \text{KS}_{it} + \beta_7 \text{SE}_{it} + \beta_8 \text{SF}_{it} + \beta_{91} \text{UDK}_{it} + \beta_{92} \text{UDD}_{it} + \beta_{93} \text{PRKI}_{it} + \beta_{94} \text{UKNR}_{it} + \beta_{95} \text{PIKNR}_{it} + \beta_{10} \text{RDK} * \text{UKNR}_{it} + \beta_{11} \text{RDD} * \text{UKNR}_{it} + \epsilon_{it}$$

dan

$$\text{SqrtTobin's } Q_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{RDK}_{it} + \beta_2 \text{RDD}_{it} + \beta_3 \text{UP}_{it} + \beta_4 \text{Lev}_{it} + \beta_5 \text{PP}_{it} + \beta_6 \text{KS}_{it} + \beta_7 \text{SE}_{it} + \beta_8 \text{SF}_{it} + \beta_{91} \text{UDK}_{it} + \beta_{92} \text{UDD}_{it} + \beta_{93} \text{PRKI}_{it} + \beta_{94} \text{UKNR}_{it} + \beta_{95} \text{PIKNR}_{it} + \beta_{10} \text{RDK} * \text{UKNR}_{it} + \beta_{11} \text{RDD} * \text{UKNR}_{it} + \epsilon_{it}$$

Model 7:

$$\text{LN (MTB}_{t+1}) = \beta_0 + \beta_1 \text{RDK}_{it} + \beta_2 \text{RDD}_{it} + \beta_3 \text{UP}_{it} + \beta_4 \text{Lev}_{it} + \beta_5 \text{PP}_{it} + \beta_6 \text{KS}_{it} + \beta_7 \text{SE}_{it} + \beta_8 \text{SF}_{it} + \beta_{91} \text{UDK}_{it} + \beta_{92} \text{UDD}_{it} + \beta_{93} \text{PRKI}_{it} + \beta_{94} \text{UKNR}_{it} + \beta_{95} \text{PIKNR}_{it} + \beta_{10} \text{RDK} * \text{PIKNR}_{it} + \beta_{11} \text{RDD} * \text{PIKNR}_{it} + \epsilon_{it}$$

dan

$$\text{SqrtTobin's } Q_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 \text{RDK}_{it} + \beta_2 \text{RDD}_{it} + \beta_3 \text{UP}_{it} + \beta_4 \text{Lev}_{it} + \beta_5 \text{PP}_{it} + \beta_6 \text{KS}_{it} + \beta_7 \text{SE}_{it} + \beta_8 \text{SF}_{it} + \beta_{91} \text{UDK}_{it} + \beta_{92} \text{UDD}_{it} + \beta_{93} \text{PRKI}_{it} + \beta_{94} \text{UKNR}_{it} + \beta_{95} \text{PIKNR}_{it} + \beta_{10} \text{RDK} * \text{PIKNR}_{it} + \beta_{11} \text{RDD} * \text{PIKNR}_{it} + \epsilon_{it}$$

Hasil diagnostik tidak dibaca secara mekanis, melainkan digunakan untuk menentukan strategi estimasi yang paling dapat dipertanggungjawabkan.

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 4.2 Ringkasan Hasil pengujian hipotesis

Hipo tesis	Hubungan yang diuji	LN(MTB t+1), β (p)	Sqrt(Tobin's Q t+1), β (p)	Keputusan
------------	---------------------	-----------------------	-------------------------------	-----------

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

H1	RDK → kinerja (+)	-0,0067 (0,9960)	-0,1089 (0,8260)	Tidak didukung
H2	RDD → kinerja (+)	1,7057 (0,4312)	0,6931 (0,3582)	Tidak didukung
H3a	RDK × UDK (+)	-0,2181 (0,7298)	-0,0743 (0,7473)	Tidak didukung
H3b	RDD × UDK (+)	0,4382 (0,3402)	0,1481 (0,3528)	Tidak didukung
H4a	RDK × UDD (+)	0,1139 (0,8140)	0,0130 (0,9411)	Tidak didukung
H4b	RDD × UDD (+)	0,3062 (0,4305)	0,1297 (0,3276)	Tidak didukung
H5a	RDK × PRKI (+)	-12,9156 (0,2673)	-4,6763 (0,2077)	Tidak didukung
H5b	RDD × PRKI (+)	9,3804 (0,4697)	2,2109 (0,5661)	Tidak didukung
H6a	RDK × UKNR (+)	-0,7139 (0,1220)	-0,2261 (0,1474)	Tidak didukung
H6b	RDD × UKNR (+)	0,4387 (0,2738)	0,1033 (0,3264)	Tidak didukung
H7a	RDK × PIKNR (+)	-8,9461 (0,0164)	-2,6720 (0,0447)	Moderasi negatif; H7a tidak didukung
H7b	RDD × PIKNR (+)	19,7042 (0,0002)	6,1358 (0,0019)	Didukung

Keterangan: seluruh estimasi menggunakan 62 observasi dan 24 klaster perusahaan. Model memuat kontrol ukuran perusahaan, leverage, ROA, kepemilikan swasta, sektor energi, dan sektor keuangan. Tanda (+) menunjukkan arah hipotesis. Nilai p berdasarkan CR1 cluster-robust standard errors.

Pengujian H1 dan H2 menggunakan model 1. Pada tabel, hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa pengungkapan remunerasi dewan komisaris (RDK) tidak berpengaruh terhadap LN(MTBt+1) maupun SqrtTobin's Qt+1. Koefisien RDK sebesar -0,0067 dengan p value = 0,9960 pada LN(MTB t+1) dan -0,1089 dengan p value = 0,8260 pada Sqrt(Tobin's Q t+1). Kedua nilai p berada di atas 0,10. Artinya, RDK tidak signifikan pada taraf 0,10, 0,05, maupun 0,01, sehingga H1 tidak didukung. Dengan kata lain, pengungkapan remunerasi dewan komisaris tidak berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Artinya, peningkatan kelengkapan remunerasi dewan komisaris belum diikuti perubahan penilaian pasar setelah karakteristik perusahaan dikendalikan. Pada H2 juga tidak berpengaruh pada kedua proksi. Koefisien RDD sebesar 1,7057 dengan p value = 0,4312 pada LN(MTBt+1) dan 0,6931 dengan p value = 0,3582 pada SqrtTobin's Qt+1. Hasil tersebut tidak signifikan pada taraf 0,10, 0,05, maupun 0,01, sehingga H2 tidak didukung. Dengan demikian, pengungkapan remunerasi dewan direksi tidak berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa tingginya tingkat pengungkapan remunerasi dewan direksi dalam perusahaan IDX30 belum cukup untuk membedakan kinerja pasar apabila variasi indeks pengungkapan relatif terbatas.

Pengujian pengaruh indikator governansi terhadap kinerja menggunakan model 2. Dari lima indikator governansi, hanya proporsi komisaris independen (PRKI) yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan secara konsisten. Koefisien PRKI sebesar 3,3359 dengan p value = 0,0164 pada LN(MTBt+1) dan 1,4185 dengan p value = 0,0052 pada SqrtTobin's Qt+1, sehingga signifikan pada taraf 0,05 dan 0,10, dan 0,01. Dengan demikian, proporsi komisaris independen dapat berpengaruh secara positif terhadap kinerja perusahaan. UDK, UDD, UKNR, dan PIKNR memiliki p value di atas 0,10 pada kedua proksi, keempatnya tidak signifikan pada

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

taraf 0,10, 0,05, maupun 0,01, sehingga ukuran dewan komisaris, ukuran dewan direksi, ukuran komite nominasi dan remunerasi, serta proporsi anggota independen dalam komite nominasi dan remunerasi tidak berpengaruh positif secara langsung terhadap kinerja perusahaan. Hasil ini memperlihatkan bahwa independensi dewan komisaris lebih relevan bagi penilaian pasar daripada ukuran organ maupun proporsi independen komite apabila diuji sebagai pengaruh langsung.

Pada Tabel menunjukkan bahwa koefisien RDKxUDK tidak signifikan pada LN(MTBt+1) ($\beta = -0,2181$; p value = 0,7298) maupun SqrtTobin's Q t+1 ($\beta = -0,0743$; p value = 0,7473). Nilai p berada di atas 0,10, sehingga hasilnya tidak signifikan pada taraf 0,10, 0,05, maupun 0,01. Dengan demikian, ukuran dewan komisaris tidak mengubah hubungan pengungkapan remunerasi komisaris dengan kinerja perusahaan dan H3a tidak didukung yaitu ukuran dewan komisaris tidak memoderasi pengaruh pengungkapan remunerasi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan. Koefisien RDDxUDK juga tidak signifikan pada LN(MTBt+1) ($\beta = 0,4382$; p value = 0,3402) dan SqrtTobin's Q t+1 ($\beta = 0,1481$; p value = 0,3528). Nilai p berada di atas 0,10, sehingga hasilnya tidak signifikan pada taraf 0,10, 0,05, maupun 0,01. Dengan demikian, H3b tidak didukung yaitu ukuran dewan komisaris tidak memoderasi pengaruh pengungkapan remunerasi dewan direksi terhadap kinerja perusahaan. Ukuran dewan komisaris tidak terbukti mengubah hubungan pengungkapan remunerasi dengan kinerja perusahaan.

Pada Tabel terlihat bahwa interaksi antara RDKxUDD menghasilkan $\beta = 0,1139$ dengan p value 0,8140 pada LN(MTBt+1) dan $\beta = 0,0130$ dengan p value = 0,9411 pada SqrtTobin's Q t+1. Nilai p berada di atas 0,10, sehingga hasilnya tidak signifikan pada taraf 0,10, 0,05, maupun 0,01. Nilai tersebut menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi tidak memoderasi pengaruh pengungkapan remunerasi dewan komisaris terhadap kinerja perusahaan, sehingga H4a tidak didukung. Interaksi RDDxUDD juga tidak signifikan pada model moderasi terpisah, yaitu $\beta = 0,3062$ dengan p value = 0,4305 untuk LN(MTBt+1) dan $\beta = 0,1297$ dengan p value = 0,3276 untuk SqrtTobin's Q t+1. Nilai p berada di atas 0,10, sehingga hasilnya tidak signifikan pada taraf 0,10, 0,05, maupun 0,01. Dengan demikian, H4b juga tidak didukung yaitu ukuran dewan direksi tidak memoderasi pengaruh pengungkapan remunerasi dewan direksi terhadap kinerja perusahaan.

Interaksi RDKxPRKI tidak signifikan pada LN(MTBt+1) ($\beta = -12,9156$; p value = 0,2673) dan SqrtTobin's Q t+1 ($\beta = -4,6763$; p value = 0,2077). Nilai p berada di atas 0,10, sehingga hasilnya tidak signifikan pada taraf 0,10, 0,05, maupun 0,01. Oleh karena itu, H5a tidak didukung. PRKI tidak mengubah kuat-lemahnya hubungan pengungkapan remunerasi dewan komisaris dengan kinerja pasar perusahaan. Interaksi RDDxPRKI juga tidak signifikan, dengan $\beta = 9,3804$ dan p value = 0,4697 pada LN(MTBt+1) serta $\beta = 2,2109$ dan p value = 0,5661 pada SqrtTobin's Q t+1. Nilai p berada di atas 0,10, sehingga hasilnya tidak signifikan pada taraf 0,10, 0,05, maupun 0,01. H5b tidak didukung yaitu PRKI tidak mengubah kuat-lemahnya hubungan pengungkapan remunerasi dewan direksi dengan kinerja pasar perusahaan. Walaupun PRKI berpengaruh langsung positif pada model 2, hasil interaksi menunjukkan bahwa PRKI berperan sebagai prediktor langsung, bukan sebagai variabel moderator dalam penelitian ini.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Interaksi RDKxUKNR memiliki arah negatif tetapi tidak signifikan pada LN(MTBt+1) ($\beta = -0,7139$; p value = 0,1220) maupun SqrtTobin's Q t+1 ($\beta = -0,2261$; p value = 0,1474). Nilai p berada di atas 0,10, sehingga hasilnya tidak signifikan pada taraf 0,10, 0,05, maupun 0,01. Karena itu H6a tidak didukung yaitu UKNR tidak memoderasi hubungan pengungkapan remunerasi dewan komisaris terhadap kinerja pasar perusahaan. Interaksi RDDxUKNR juga tidak signifikan pada LN(MTBt+1) ($\beta = 0,4387$; p value = 0,2738) dan SqrtTobin's Q t+1 ($\beta = 0,1033$; p value = 0,3264). Nilai p berada di atas 0,10, sehingga hasilnya tidak signifikan pada taraf 0,10, 0,05, maupun 0,01, sehingga H6b tidak didukung yaitu UKNR tidak memoderasi hubungan pengungkapan remunerasi dewan direksi terhadap kinerja pasar perusahaan. Jumlah anggota komite saja belum menunjukkan kapasitas untuk memperkuat kredibilitas pengungkapan remunerasi.

Interaksi RDKxPIKNR berpengaruh negatif dan signifikan pada kedua proksi: $\beta = -8,9461$ dengan p value = 0,0164 pada LN(MTBt+1) serta $\beta = -2,6720$ dengan p value = 0,0447 pada SqrtTobin's Q t+1. Nilai p signifikan pada taraf 0,05 dan 0,10, tetapi tidak pada 0,01. Karena H7a merumuskan moderasi positif atau memperkuat, hasil tersebut menunjukkan moderasi yang berlawanan arah sehingga H7a tidak didukung, walaupun interaksinya signifikan secara statistik. Ketika proporsi anggota independen komite meningkat, hubungan RDK dengan kinerja pasar menjadi lebih negatif atau kurang positif. Interaksi RDD x PIKNR berpengaruh positif dan signifikan pada LN(MTBt+1) ($\beta = 19,7042$; p value = 0,0002) dan SqrtTobin's Q t+1 ($\beta = 6,1358$; p value = 0,0019). Nilai p signifikan pada taraf 0,10, 0,05, maupun 0,01, sehingga H7b didukung. Arah positif menunjukkan bahwa independensi komite memperkuat hubungan pengungkapan remunerasi direksi dengan kinerja pasar. Dalam Model 7, PIKNR memperlemah hubungan RDK dengan kinerja pasar, tetapi memperkuat hubungan RDD dengan kinerja pasar.

Secara keseluruhan, UDK, UDD, PRKI, dan UKNR tidak terbukti sebagai moderator bahkan pada taraf 0,10, ketika masing-masing diuji dalam Model 3 sampai Model 6. PIKNR yang diuji dalam Model 7 merupakan satu-satunya indikator governansi yang memberikan hasil moderasi konsisten pada dua proksi kinerja. Namun, arah moderasinya berbeda menurut organ yang menerima remunerasi. Perbedaan arah kedua interaksi tersebut menunjukkan bahwa independensi komite tidak bekerja secara seragam pada remunerasi komisaris dan direksi.

Pada Tabel juga menunjukkan bahwa seluruh model signifikan secara simultan pada taraf 0,05, meskipun kekuatan buktinya berbeda. Pada LN(MTBt+1), p wald F berada pada 0,0061 untuk model 1, signifikan pada taraf 0,10, 0,05, dan 0,01. Untuk model 2 sampai model 7 memiliki p wald F berada diangka 0,0000 hal ini juga signifikan pada ketiga taraf. Pada SqrtTobin's Q t+1, p wald F sebesar 0,0305 pada model 1, signifikan pada taraf 0,10, 0,05, tetapi tidak pada 0,01. Model 2 sampai model 7 memiliki p wald F berada diangka 0,0000 dan signifikan pada taraf 0,10, 0,05, dan 0,01. Dengan demikian, kombinasi variabel dalam setiap spesifikasi mempunyai kemampuan statistik untuk menjelaskan kinerja perusahaan.

Signifikansi simultan model 1 tidak berarti bahwa RDK dan RDD berpengaruh secara individual. Model tersebut tetap signifikan karena variabel kontrol secara bersama-sama mempunyai daya jelas, sementara uji hipotesis memperlihatkan bahwa koefisien RDK dan RDD tidak signifikan. P wald F menilai kelayakan model secara keseluruhan, sedangkan uji hipotesis menjadi dasar keputusan setiap pengaruh hipotesis.

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

Pada Tabel juga memperlihatkan R-squared, yang mana R-squared menunjukkan proporsi variasi kinerja perusahaan yang dapat dijelaskan oleh variabel dalam model. R-squared mencerminkan daya jelas dalam sampel, sedangkan adjusted R-squared telah mengoreksi jumlah prediktor sehingga lebih tepat untuk membandingkan model dengan tingkat kompleksitas yang berbeda.

Model 3 sampai model 6 menghasilkan kenaikan R-squared yang relatif terbatas. Perubahan yang lebih kuat muncul pada model 7 ketika interaksi PIKNR dimasukkan. R-squared $\text{LN}(\text{MTBt}+1)$ mencapai 0,8046 dengan adjusted R-squared 0,7409, sedangkan R-squared $\text{SqrtTobin's Q t}+1$ mencapai 0,8125 dengan adjusted R-squared 0,7513. Pola tersebut konsisten dengan signifikansi dua interaksi PIKNR dan menunjukkan bahwa independensi komite memberikan informasi tambahan mengenai hubungan pengungkapan remunerasi dengan kinerja pasar.

Keputusan hipotesis pada Model 1 sampai Model 7 menunjukkan pola yang sama pada $\text{LN}(\text{MTBt}+1)$ dan $\text{Sqrt}(\text{Tobin's Q}t+1)$. Kesamaan tersebut dibaca sebagai konsistensi hasil antarproksi: RDK dan RDD tidak berpengaruh langsung, PRKI berpengaruh positif, dan moderasi yang konsisten hanya muncul pada PIKNR.

Tidak didukungnya H1 dan H2 menunjukkan bahwa investor tidak otomatis memberikan valuasi lebih tinggi hanya karena laporan tahunan memuat lebih banyak item remunerasi. Penjelasan yang paling dekat dengan data ialah homogenitas indeks. Perusahaan IDX30 berkapitalisasi besar, likuid, dan berada di bawah perhatian regulator serta investor, sehingga pengungkapan dasar dapat dipandang sebagai standar minimum.

Temuan ini berbeda dari Sheu et al. (2010) dan Eklund et al. (2024), tetapi tidak berarti transparansi tidak penting. Hasil justru memperlihatkan batas pendekatan berbasis keberadaan informasi. Investor mungkin lebih membutuhkan penjelasan tentang indikator kinerja, target dan realisasi, komponen tetap dan variabel, benchmarking, serta sensitivitas remunerasi terhadap penciptaan nilai. Dengan kata lain, pengungkapan dapat memenuhi akuntabilitas formal tanpa sepenuhnya mengurangi ketidakpastian yang material.

Proporsi komisaris independen berasosiasi positif dengan kedua proksi kinerja, tetapi tidak memoderasi hubungan pengungkapan remunerasi. Perbedaan ini penting karena efek utama dan efek interaksi menjawab pertanyaan yang berlainan. Komisaris independen tampaknya memberikan nilai melalui pengawasan perusahaan secara umum, strategi, risiko, pelaporan, kepatuhan, dan perlindungan pemegang saham bukan melalui kanal khusus remunerasi.

Dalam pasar dengan kepemilikan yang dapat terkonsentrasi, jarak komisaris independen dari manajemen dan pemegang saham pengendali dapat meningkatkan objektivitas pengawasan. Namun, proporsinya pada tingkat dewan belum tentu menunjukkan keterlibatan intensif dalam evaluasi kontrak remunerasi. Temuan ini konsisten dengan gagasan bahwa lokasi dan kedekatan fungsi pengawasan menentukan mekanisme mana yang dipandang kredibel oleh investor.

Ukuran dewan komisaris, ukuran direksi, dan ukuran komite nominasi dan remunerasi tidak menunjukkan peran langsung atau moderasi yang konsisten. Jumlah anggota memang

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

dapat memperluas keahlian dan kapasitas, tetapi dapat pula meningkatkan biaya koordinasi, memperlambat keputusan, dan mengaburkan tanggung jawab (Coles et al., 2008). Karena itu, ukuran struktur tidak dapat diperlakukan sebagai pengganti kompetensi, ketekunan, frekuensi rapat, akses informasi, dan kualitas tindak lanjut.

Hasil mengenai ukuran komite sejalan dengan Kanapathippillai et al. (2016), yang memandang efektivitas komite remunerasi sebagai konstruk multidimensional. Bagi artikel ini, implikasinya ialah pergeseran dari structural governance menuju process- and independence-based governance. Struktur tetap diperlukan, tetapi nilai ekonominya bergantung pada cara fungsi dijalankan.

PIKNR merupakan satu-satunya moderator yang konsisten, tetapi arah interaksinya berbeda antara komisaris dan direksi. Interaksi negatif pada RDK menunjukkan bahwa semakin tinggi independensi komite, kemiringan hubungan pengungkapan remunerasi komisaris dengan kinerja menjadi semakin negatif. Hasil tersebut adalah moderasi berlawanan arah, bukan ketiadaan moderasi. Penjelasan yang mungkin ialah substitusi antara dua mekanisme pengendalian. Ketika proses evaluasi remunerasi komisaris telah diawasi oleh komite yang lebih independen, investor dapat lebih mengandalkan objektivitas proses daripada tambahan keluasan pengungkapan. Karena komite tersebut membantu dewan komisaris sekaligus terlibat dalam rekomendasi remunerasinya, independensi yang lebih tinggi juga dapat membuat pasar menilai informasi remunerasi komisaris secara lebih kritis.

Interpretasi substitusi harus diperlakukan sebagai penjelasan teoretis, bukan mekanisme yang telah dibuktikan. Penelitian tidak mengukur nominal remunerasi, komponen insentif, kewajaran pembayaran, rekomendasi komite, atau pencapaian target. Koefisien negatif juga tidak berarti independensi komite merugikan perusahaan; hasil hanya menunjukkan perubahan kemiringan hubungan RDK dengan kinerja pada spesifikasi yang diuji.

Sebaliknya, interaksi positif pada RDD konsisten dengan hubungan komplementer. Direksi adalah agen yang mengelola perusahaan dan memiliki informasi operasional lebih besar daripada pemegang saham. Pengungkapan remunerasinya menjadi lebih kredibel ketika proses penetapan dan evaluasinya diawasi oleh komite yang relatif independen. Temuan ini selaras dengan bukti mengenai peran independensi komite remunerasi dalam menyelaraskan pembayaran dan kinerja (Cybinski & Windsor, 2013; Usman et al., 2021) serta memperluas penelitian Eklund et al. (2024) ke sistem dewan dua tingkat Indonesia.

Secara keseluruhan, hasil memberikan dukungan bersyarat terhadap teori keagenan. Transparansi tidak bekerja otomatis; nilai informasinya bergantung pada kredibilitas proses pengawasan. Independensi komisaris relevan pada tingkat perusahaan secara umum, sedangkan independensi komite remunerasi relevan secara kondisional pada kebijakan yang memiliki kedekatan fungsional dengannya.

5. PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian menyimpulkan bahwa kelengkapan pengungkapan remunerasi komisaris dan direksi tidak berasosiasi langsung dengan kinerja pasar perusahaan IDX30. Proporsi komisaris

PLAGIASI MERUPAKAN TINDAKAN TIDAK TERPUJI

independen berasosiasi positif dengan LN(MTB) dan Sqrt(Tobin's Q), sedangkan ukuran dewan komisaris, ukuran direksi, serta ukuran komite nominasi dan remunerasi tidak menunjukkan peran yang konsisten. Independensi komite nominasi dan remunerasi menjadi moderator yang paling relevan: hubungannya dengan pengungkapan remunerasi komisaris berarah negatif, sedangkan hubungannya dengan pengungkapan remunerasi direksi berarah positif pada kedua proksi kinerja.

Secara teoretis, temuan memperluas teori keagenan dengan menunjukkan bahwa pengungkapan dan pengawasan dapat bekerja secara komplementer maupun substitutif. Secara akuntansi, hasil membedakan kelengkapan informasi dari kualitas informasi. Enam item indeks berguna untuk mengukur kepatuhan dan keterbandingan dasar, tetapi belum menangkap kedalaman narasi, hubungan *pay-performance*, dan kewajaran remunerasi. Karena itu, pengungkapan yang lebih substantif perlu menjelaskan indikator kinerja, bobot target, realisasi, komponen tetap dan variabel, insentif jangka panjang, *benchmarking*, serta peran komite dalam evaluasi.

Bagi perusahaan, jumlah anggota dewan atau komite tidak seharusnya menjadi ukuran tunggal kualitas governansi. Independensi, kompetensi, aktivitas, akses informasi, dan tindak lanjut perlu diungkapkan secara lebih jelas. Bagi investor, informasi remunerasi perlu dibaca bersama profitabilitas, risiko, strategi, pertumbuhan, dan penciptaan nilai; pengungkapan yang lengkap tidak otomatis berarti kebijakan kompensasinya wajar. Bagi regulator, standardisasi item dasar dapat dilengkapi dengan panduan yang mendorong keterkaitan eksplisit antara remunerasi, indikator kinerja, dan hasil evaluasi.

Keterbatasan

Keterbatasan penelitian meliputi sampel 62 observasi dari 24 perusahaan IDX30 pada tiga kelompok sektor, struktur data *pooled* yang tidak seimbang, indeks pengungkapan biner, serta pengodean yang belum dilengkapi reliabilitas antarpemilai. CR1 *cluster-robust standard errors* dengan 24 klaster belum sepenuhnya mengatasi heterogenitas tak teramati, sebab-akibat terbalik, endogenitas, dan persoalan inferensi pada jumlah klaster terbatas. Banyaknya pengujian interaksi pada dua luaran juga meningkatkan risiko temuan kebetulan. Model tidak menyertakan efek tetap perusahaan atau tahun, dan penelitian tidak melaporkan *simple slopes* beserta interval kepercayaan.

Saran

Penelitian selanjutnya perlu memperluas sampel di luar IDX30, menambah periode dan sektor, menggunakan minimal dua pengode, serta mengembangkan indeks berbobot yang menilai kedalaman dan keterbandingan informasi. Pengujian panel dengan efek tetap perusahaan dan tahun, koreksi klaster kecil atau *wild cluster bootstrap*, serta pendekatan yang lebih kuat terhadap endogenitas akan meningkatkan ketepatan inferensi. Riset berikutnya juga perlu menggabungkan indeks pengungkapan dengan nominal dan struktur remunerasi agar hubungan antara transparansi, kewajaran kontrak, serta kinerja dapat diuji secara lebih langsung.

DAFTAR PUSTAKA

- Aiken, L. S., & West, S. G. (1991). *Multiple regression: Testing and interpreting interactions*. Sage Publications.
- Beekes, W., & Brown, P. (2006). Do better-governed Australian firms make more informative disclosures? *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(3–4), 422–450. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2006.00614.x>
- Bursa Efek Indonesia. (2024). *IDX80, LQ45 and IDX30 indexes guide & methodology (Appendix of IDX Announcement No. Peng-00058/BEI.POP/03-2024)*.
- Bushman, R. M., & Smith, A. J. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1–3), 237–333. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00027-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00027-1)
- Cameron, A. C., & Miller, D. L. (2015). A practitioner's guide to cluster-robust inference. *Journal of Human Resources*, 50(2), 317–372. <https://doi.org/10.3368/jhr.50.2.317>
- Chung, H., Judge, W. Q., & Li, Y.-H. (2015). Voluntary disclosure, excess executive compensation, and firm value. *Journal of Corporate Finance*, 32, 64–90. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2015.04.001>
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70–74.
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, 87(2), 329–356. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.08.008>
- Cybinski, P., & Windsor, C. (2013). Remuneration committee independence and CEO remuneration for firm financial performance. *Accounting Research Journal*, 26(3), 197–221. <https://doi.org/10.1108/ARJ-08-2012-0068>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74. <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4279003>
- Eklund, M. A., Komissarov, S., & Kocakulah, M. C. (2024). Moderating effects of corporate governance on compensation disclosure and firm performance: Evidence from Switzerland. *The IUP Journal of Corporate Governance*, 23(4), 5–33.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301–325.
- Harymawan, I., Agustia, D., Nasih, M., Inayati, A., & Nowland, J. (2020). Remuneration committees, executive remuneration, and firm performance in Indonesia. *Heliyon*, 6(2), e03452. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2020.e03452>
- 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)
- Jiao, Y. (2011). Corporate disclosure, market valuation, and firm performance. *Financial Management*, 40(3), 647–676. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2011.01156.x>
- Kanapathipillai, S., Johl, S. K., & Wines, G. (2016). Remuneration committee effectiveness and narrative remuneration disclosure. *Pacific-Basin Finance Journal*, 40, 384–402. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.02.006>
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2021). *Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia*. KNKG.
- Krippendorff, K. (2018). *Content analysis: An introduction to its methodology* (4th ed.). Sage Publications.

- Laksmiana, I. (2008). Corporate board governance and voluntary disclosure of executive compensation practices. *Contemporary Accounting Research*, 25(4), 1147–1182. <https://doi.org/10.1506/car.25.4.8>
- Lo, K. (2003). Economic consequences of regulated changes in disclosure: The case of executive compensation. *Journal of Accounting and Economics*, 35(3), 285–314. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(03\)00035-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(03)00035-1)
- Machado, V. N., Sonza, I. B., Nakamura, W. T., Mendes, J. S., & dos Santos, M. A. (2024). Executive compensation disclosure in emerging markets with weak shareholder enforcement: A multi-level analysis. *Global Finance Journal*, 63, 101045. <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2024.101045>
- Machmuddah, Z., Rohman, A., Juliarto, A., & Handayani, S. (2023). Do board characteristics moderate the relationship between integrated reporting disclosure and company value? *Contaduría y Administración*, 68(4), 69–87. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2023.4604>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 34/POJK.04/2014 tentang Komite Nominasi dan Remunerasi Emiten atau Perusahaan Publik*. OJK.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2021). *Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 16/SEOJK.04/2021 tentang Bentuk dan Isi Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik*. OJK.
- Petersen, M. A. (2009). Estimating standard errors in finance panel data sets: Comparing approaches. *The Review of Financial Studies*, 22(1), 435–480. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn053>
- Sheu, H.-J., Chung, H., & Liu, C.-L. (2010). Comprehensive disclosure of compensation and firm value: The case of policy reforms in an emerging market. *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9–10), 1115–1144. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2010.02213.x>
- Usman, M., Siddique, M. A., Makki, M. A. M., Gull, A. A., Dardour, A., & Yin, J. (2021). Executives' pay-performance link in China: Evidence from independent and gender-diverse compensation committees. *International Journal of Emerging Markets*, 16(8), 1984–2008. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-09-2019-0701>