

KEBIJAKAN MANAJEMEN STRATEGIK TERINTEGRASI BERBASIS *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* BAGI EMITEN PASAR MODAL UNTUK MENANGGULANGI PRAKTIK MANIPULASI PASAR

Unggul Basoeky¹, Ibnu Khajar²

^{1,2}Universitas Islam Sultan Agung, Semarang, Indonesia

Email: lawyer.ubay@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini membahas secara menyeluruh penyebab belum efektifnya pencegahan manipulasi pasar pada emiten serta merumuskan kebijakan manajemen strategik terintegrasi berbasis *Good Corporate Governance*. Penelitian menggunakan desain mixed methods sequential exploratory. Tahap kualitatif melibatkan 12 informan yang mewakili organ tata kelola emiten, fungsi assurance, regulator, profesi penunjang, akademisi, dan praktisi pasar modal, serta triangulasi dokumen dan pemberitaan. Tahap kuantitatif dalam rancangan tesis memodelkan 180 respons dengan *Partial Least Squares-Structural Equation Modeling* untuk menguji hubungan antara Manajemen Strategik Terintegrasi Berbasis GCG, Budaya Integritas Perusahaan, dan Efektivitas Pencegahan Manipulasi Pasar. Temuan kualitatif menunjukkan enam persoalan utama: GCG formalistik dan terfragmentasi, tekanan target yang tidak diimbangi risk appetite dan batas etika, tata kelola informasi material yang belum terintegrasi, ketergantungan pada *tone at the top*, lemahnya konektivitas fungsi assurance, serta kebutuhan *early warning system*. Pengujian model menunjukkan pengaruh Manajemen Strategik Terintegrasi terhadap Budaya Integritas sebesar 0,746; pengaruh langsung terhadap pencegahan sebesar 0,302; pengaruh Budaya Integritas terhadap pencegahan sebesar 0,534; dan pengaruh tidak langsung sebesar 0,398, seluruhnya signifikan. Model menjelaskan 67,4 persen variasi efektivitas pencegahan dan menunjukkan mediasi parsial budaya integritas. Penelitian menghasilkan *Integrated Strategic Governance Framework* yang mengintegrasikan arah strategis dan *governance, risk-control-assurance*, budaya integritas, tata kelola informasi dan pelaporan, serta *market conduct* dan *early warning* dalam roadmap implementasi 0-36 bulan.

Kata Kunci: *Budaya Integritas, Emiten, Good Corporate Governance, Manajemen Strategik Terintegrasi, Manipulasi Pasar, Pasar Modal.*

Abstract

This study comprehensively examines why market-manipulation prevention remains ineffective among listed companies and develops an integrated strategic management policy grounded in Good Corporate Governance. A sequential exploratory mixed-methods design is employed. The qualitative stage involves 12 informants representing listed-company governance bodies, assurance functions, regulators, supporting professions, academics, and capital-market practitioners, supplemented by documentary and media triangulation. The quantitative model contained in the thesis uses 180 responses and Partial Least Squares-Structural Equation Modeling to examine the relationships among Integrated Strategic Management Based on GCG, Corporate Integrity Culture, and Market-Manipulation Prevention Effectiveness. The qualitative findings identify six principal problems: formalistic and fragmented governance, target pressure not balanced by risk appetite and ethical boundaries, fragmented material-information governance, dependence on tone at the top, weak connectivity among assurance functions, and the need for an early-warning system. The

model shows coefficients of 0.746 from integrated strategic management to integrity culture, 0.302 as its direct effect on prevention, 0.534 from integrity culture to prevention, and 0.398 for the indirect effect; all are significant. The model explains 67.4 percent of prevention effectiveness and indicates partial mediation by integrity culture. The study proposes an Integrated Strategic Governance Framework linking strategic direction and governance, risk-control-assurance, integrity culture, information and reporting governance, and market conduct and early warning within a 0-36-month implementation roadmap.

Keywords: *Capital Market, Corporate Integrity Culture, Good Corporate Governance, Integrated Strategic Management, Listed Companies, Market Manipulation.*

A. PENDAHULUAN

Pasar modal bergantung pada kepercayaan bahwa harga efek terbentuk dari informasi yang benar, setara, dan dapat dipertanggungjawabkan. Ketika emiten, pengendali, atau pihak yang terafiliasi mampu menguasai informasi material, mengoordinasikan transaksi, atau membentuk persepsi yang tidak sesuai dengan kondisi fundamental, mekanisme pembentukan harga kehilangan fungsi disiplin pasarnya. Manipulasi pasar karena itu tidak memadai apabila hanya dipahami sebagai pelanggaran transaksi. Ia juga merupakan gejala kegagalan organisasi dalam mengelola strategi, risiko, pengendalian, kepatuhan, audit, serta keterbukaan informasi secara terpadu.

Pendekatan tata kelola konvensional sering menempatkan *Good Corporate Governance* (GCG), *Enterprise Risk Management* (ERM), pengendalian internal, kepatuhan, audit internal, dan pelaporan korporasi sebagai fungsi yang berdiri sendiri. Struktur formal dapat tersedia, namun informasi risiko, keputusan strategis, dan assurance tetap bergerak melalui jalur yang terfragmentasi. Literatur mutakhir menunjukkan bahwa mekanisme tata kelola memang berhubungan dengan berkurangnya misconduct, tetapi pengaruhnya sangat ditentukan oleh kualitas implementasi, independensi pengawasan, serta budaya organisasi yang membatasi perilaku oportunistik (Velte, 2023; Boulhaga et al., 2022; Li, 2024).

Fragmentasi tersebut menciptakan tiga masalah. Pertama, target pertumbuhan dan harga pasar dapat dipisahkan dari risk appetite serta batas etika. Kedua, informasi material, transaksi pihak terafiliasi, beneficial ownership, dan anomali perdagangan tidak selalu dikonsolidasikan dalam satu proses eskalasi. Ketiga, pengendalian formal dapat dilemahkan melalui override, tekanan pimpinan, atau toleransi terhadap perilaku yang dianggap menguntungkan dalam jangka pendek. Akibatnya, organisasi tampak patuh secara administratif, tetapi tidak memiliki kapasitas pencegahan yang memadai.

Artikel ini mengolah keseluruhan isi tesis, mulai dari akar masalah, kerangka *Agency Theory* dan *Integrated Governance*, desain mixed methods, temuan kualitatif, pengujian PLS-SEM, mediasi budaya integritas, sampai formulasi dan *roadmap Integrated Strategic Governance Framework*. Fokusnya bukan satu komponen tertentu, melainkan hubungan sistemik antara strategi, GCG, risiko, kontrol, kepatuhan, audit, pelaporan, budaya, dan perilaku pasar.

Integritas pasar juga berhubungan dengan kemampuan organisasi mengelola hubungan antara informasi internal dan komunikasi eksternal. Keputusan mengenai proyeksi, aksi korporasi, transaksi afiliasi, perubahan pengendalian, dan kondisi likuiditas dapat mengubah penilaian investor secara cepat. Apabila proses *materiality assessment*, persetujuan keterbukaan, dan pembatasan akses informasi tidak berada dalam satu arsitektur, perbedaan narasi antarunit mudah terjadi. Perbedaan tersebut belum tentu bermula dari niat manipulatif, tetapi dapat berkembang menjadi misstatement atau selective disclosure ketika organisasi menghadapi tekanan target dan ketidakpastian pasar.

Penegakan hukum tetap diperlukan, namun sifatnya umumnya bekerja setelah pola transaksi atau kerugian teridentifikasi. Pendekatan preventif harus bekerja lebih awal, yaitu pada saat target, insentif, akses data, dan keputusan komunikasi disusun. Perspektif ini sejalan dengan manajemen strategik yang memandang perumusan, implementasi, dan evaluasi sebagai rangkaian keputusan lintas fungsi. Karena itu, risiko perilaku pasar perlu diperlakukan sebagai risiko strategis yang mempunyai pemilik, indikator, batas toleransi, jalur eskalasi, dan assurance sebagaimana risiko keuangan atau operasional.

Pertanyaan penelitian mencakup dua hal. Pertama, mengapa GCG, ERM, *Internal Control*, *Compliance Management*, Internal Audit, dan *Integrated Corporate Reporting* yang belum terintegrasi menjadi akar manipulasi pasar. Kedua, bagaimana kebijakan manajemen strategik terintegrasi berbasis GCG dirumuskan dan diterapkan untuk memperkuat pencegahan. Jawaban dikembangkan melalui triangulasi tema dan pengujian hubungan X, Z, dan Y. Kontribusi penelitian terletak pada pengembangan *Integrated Strategic Governance Framework* dan pembuktian bahwa Budaya Integritas Perusahaan merupakan mekanisme mediasi parsial. Kerangka tersebut menggeser tata kelola dari kepatuhan formal menuju sistem preventif yang menghubungkan keputusan, data, kontrol, *assurance*, perilaku, *early warning*, dan *feedback regulator*.

B. TINJAUAN PUSTAKA

1. Manipulasi Pasar Sebagai Kegagalan Tata Kelola

Teori keagenan menjelaskan bahwa pemisahan kepemilikan dan pengendalian menciptakan ruang bagi manajemen untuk menggunakan informasi dan kewenangan demi kepentingannya sendiri (Jensen & Meckling, 1976). Dalam perusahaan terbuka, asimetri informasi memiliki konsekuensi langsung terhadap harga efek karena investor mengandalkan laporan keuangan, keterbukaan informasi, serta sinyal manajemen untuk menilai nilai perusahaan. Ketika mekanisme monitoring lemah, tindakan oportunistik dapat berkembang dari pengelolaan laba dan penundaan informasi buruk menjadi transaksi terkoordinasi, perdagangan berdasarkan informasi internal, atau pembentukan gambaran semu mengenai permintaan dan harga.

Kajian sistematis Velte (2023) menunjukkan bahwa hubungan antara *corporate governance* dan *financial misconduct* bekerja pada beberapa tingkat sekaligus: struktur dewan, karakteristik individu, mekanisme perusahaan, dan tekanan institusional. Studi lain memperlihatkan bahwa kualitas pengendalian internal menekan praktik pengelolaan laba (Boulhaga et al., 2022), sedangkan konsentrasi kekuasaan serta keterhubungan tim manajemen dapat meningkatkan risiko fraud melalui groupthink dan lemahnya *challenge* (Li, 2024). Dengan demikian, pencegahan manipulasi memerlukan lebih dari keberadaan organ formal; pencegahan menuntut keterhubungan antarfungsi dan kemampuan dewan memperoleh informasi yang utuh.

Manipulasi pasar dapat muncul melalui transaksi yang menciptakan gambaran semu, koordinasi harga, pemanfaatan informasi material yang belum tersedia bagi publik, maupun penyampaian informasi yang mengarahkan persepsi secara tidak wajar. Dari perspektif organisasi, bentuk-bentuk tersebut memiliki akar yang serupa: konsentrasi informasi, lemahnya pemisahan kewenangan, kegagalan eskalasi, dan insentif yang tidak dikoreksi oleh risiko. Dengan demikian, surveillance perdagangan hanya menangkap gejala pada lapisan pasar, sedangkan tata kelola perlu menutup sumber risiko pada lapisan perusahaan.

Teori fraud juga membantu menjelaskan interaksi tekanan, peluang, rasionalisasi, kapabilitas, dan kolusi. Target yang agresif dapat menjadi tekanan; akses terhadap informasi dan akun transaksi menciptakan peluang; normalisasi pelanggaran membentuk rasionalisasi; posisi strategis menyediakan kapabilitas; dan jaringan afiliasi memungkinkan kolusi. Governance yang terfragmentasi memperkuat seluruh unsur tersebut karena tidak ada satu

pihak yang memiliki pandangan menyeluruh mengenai transaksi, keterbukaan, pemilik manfaat, dan pola insentif.

Kualitas dewan dan komite audit karena itu perlu dinilai dari kapasitasnya menghasilkan *challenge* yang berbasis data. Independensi secara formal belum memadai apabila agenda rapat didominasi informasi yang telah disaring manajemen, fungsi *assurance* tidak memiliki akses langsung, atau temuan berulang tidak memengaruhi keputusan strategis. Efektivitas monitoring ditunjukkan oleh keberanian mempertanyakan asumsi, meminta analisis skenario, menunda keputusan ketika informasi tidak lengkap, serta memastikan tindak lanjut yang dapat diverifikasi.

2. *Integrated Strategic Governance*

Integrated Strategic Governance didefinisikan sebagai sistem yang menghubungkan perumusan dan pelaksanaan strategi dengan GCG, ERM, pengendalian internal, kepatuhan, audit internal, pelaporan korporasi, dan pengelolaan perilaku pasar. Strategi ditempatkan sebagai titik awal karena insentif, target, alokasi modal, aksi korporasi, dan komunikasi kepada investor lahir dari keputusan strategis. Risiko dan integritas harus melekat pada keputusan tersebut, bukan ditambahkan setelah target bisnis ditetapkan.

Kerangka COSO menekankan integrasi risiko dengan strategi dan kinerja, sedangkan *Three Lines Model* menegaskan pembagian peran antara pemilik risiko, fungsi pengawasan, dan *assurance* independen (COSO, 2017; The Institute of Internal Auditors, 2020). Integrasi keduanya menghasilkan tiga kebutuhan desain: kepemilikan kontrol yang jelas pada lini pertama; risk challenge dan pemantauan kepatuhan pada lini kedua; serta evaluasi independen dan komunikasi langsung kepada dewan pada lini ketiga. *Integrated Strategic Governance* memperluas desain tersebut dengan memasukkan tata kelola informasi material, perilaku pasar, dan budaya integritas sebagai bagian dari arsitektur strategi.

Dimensi pertama dari integrasi adalah *vertical alignment*, yaitu keterhubungan antara tujuan dewan, target direksi, indikator unit, dan perilaku individu. Target pertumbuhan, valuasi, atau keberhasilan aksi korporasi harus diterjemahkan bersama batas risiko dan kriteria integritas. Tanpa *vertical alignment*, pesan mengenai kepatuhan akan kalah oleh penghargaan yang secara nyata diberikan kepada pencapaian jangka pendek.

Dimensi kedua adalah *horizontal integration*. Fungsi strategi, keuangan, legal, sekretaris perusahaan, manajemen risiko, kepatuhan, teknologi informasi, dan audit memiliki potongan informasi yang berbeda mengenai satu peristiwa. Forum lintas fungsi diperlukan agar potongan tersebut membentuk satu penilaian risiko. Integrasi horizontal juga mengurangi kemungkinan suatu transaksi dipandang aman oleh satu unit hanya karena dampaknya pada keterbukaan, afiliasi, atau perilaku pasar tidak terlihat dalam ruang lingkup unit tersebut.

Dimensi ketiga adalah *integrated assurance*. Dewan sering menerima laporan dari berbagai fungsi dengan definisi risiko, periode, dan tingkat materialitas yang berbeda. Consolidated assurance memetakan siapa yang memberikan *assurance* atas risiko utama, seberapa kuat cakupannya, apa temuan yang belum diselesaikan, dan di mana terdapat area tanpa *assurance*. Pemetaan tersebut mencegah duplikasi pemeriksaan pada area berisiko rendah sekaligus mengarahkan perhatian pada celah yang dapat dimanfaatkan untuk manipulasi.

Dimensi keempat adalah *governance feedback loop*. Temuan audit, kejadian *whistleblowing*, koreksi keterbukaan, anomali transaksi, dan respons regulator harus kembali ke proses strategi dan remunerasi. Apabila informasi hanya ditutup dengan perbaikan administratif, organisasi kehilangan kesempatan memperbarui asumsi risiko dan pola insentif. Umpan balik membuat tata kelola bersifat adaptif karena kebijakan berubah berdasarkan bukti, bukan hanya jadwal tinjauan tahunan.

3. Budaya Integritas sebagai Infrastruktur Perilaku

Sistem formal hanya efektif apabila diterjemahkan menjadi norma perilaku. Budaya integritas meliputi *tone at the top*, konsistensi antara pesan dan keputusan, keberanian menyampaikan masalah, perlindungan pelapor, serta penerapan sanksi tanpa memandang posisi. Bukti empiris menunjukkan bahwa budaya etis berhubungan dengan pencegahan fraud dan bahwa nilai integritas dapat menurunkan risiko penimbunan informasi buruk maupun perilaku menyimpang (Ratmono & Frendy, 2022; Liu et al., 2023; Hasan et al., 2023).

Budaya integritas bukan pengganti pengendalian. Ia berfungsi sebagai mekanisme yang menentukan apakah prosedur digunakan secara substantif atau sekadar memenuhi dokumen. *Whistleblowing system*, misalnya, tidak cukup tersedia sebagai kanal; efektivitasnya bergantung pada independensi pengelola, perlindungan terhadap pembalasan, kualitas investigasi, dan konsistensi tindak lanjut (Handajani et al., 2023; Sudjono, 2023).

4. Tata Kelola Informasi dan Perilaku Pasar

Informasi material merupakan aset sekaligus sumber risiko. Tata kelolanya mencakup identifikasi informasi, klasifikasi materialitas, pembatasan akses, pencatatan pihak yang mengetahui, persetujuan narasi, waktu publikasi, dan pemantauan transaksi pihak internal. Proses tersebut perlu terhubung dengan kalender aksi korporasi serta risk event karena materialitas tidak selalu dapat ditentukan oleh satu unit. Informasi yang tampak teknis bagi operasi dapat menjadi material ketika mengubah prospek pendapatan, kemampuan pembayaran, atau keberlangsungan usaha.

Disclosure committee dapat menjadi mekanisme koordinasi antara direksi, sekretaris perusahaan, keuangan, legal, manajemen risiko, dan pemilik bisnis. Komite ini tidak mengambil alih tanggung jawab direksi, tetapi memastikan konsistensi fakta, basis asumsi, materiality judgment, dan bukti persetujuan. Untuk peristiwa berisiko tinggi, komite perlu menggunakan prinsip *maker-checker*, daftar pihak yang memiliki akses, dan periode pembatasan transaksi oleh orang dalam.

Market-conduct risk menghubungkan keputusan internal dengan kemungkinan dampaknya terhadap kewajiban perdagangan. Risiko ini meliputi penggunaan informasi nonpublik, komunikasi yang menyesatkan, koordinasi dengan pihak terafiliasi, transaksi yang tidak memiliki tujuan ekonomi memadai, serta kegagalan mengungkapkan hubungan pemilik manfaat. Penempatan *market-conduct risk* dalam *risk appetite* memberi dasar bagi manajemen untuk menolak transaksi walaupun secara jangka pendek terlihat menguntungkan.

Teknologi dapat memperkuat tata kelola informasi melalui integrasi data keterbukaan, akses dokumen, transaksi internal, hubungan afiliasi, dan indikator perdagangan. Namun teknologi tidak menggantikan judgment. *Early warning system* harus memiliki pemilik tindak lanjut, aturan eskalasi, dan mekanisme penutupan *alert*. Banyak alert tanpa respons justru menciptakan rasa aman semu dan menambah risiko bahwa sinyal penting tenggelam dalam volume data.

Perspektif institusional melengkapi teori keagenan dengan menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengadopsi struktur *governance* untuk memperoleh legitimasi, bukan semata-mata meningkatkan efektivitas. Tekanan regulatif mendorong kepatuhan terhadap aturan; tekanan normatif mendorong adopsi standar profesi; sedangkan tekanan mimetik mendorong peniruan praktik perusahaan lain. Ketiga tekanan dapat memperbaiki tata kelola, tetapi juga menghasilkan keseragaman dokumen tanpa perubahan perilaku apabila evaluasi hanya berfokus pada keberadaan struktur.

Konsep decoupling penting untuk memahami perbedaan antara kebijakan formal dan praktik. Perusahaan dapat memiliki komite, piagam, risk register, dan kanal pelaporan, sementara keputusan strategis tetap didominasi pihak tertentu. *Integrated Strategic Governance* mengurangi *decoupling* dengan meminta bukti hubungan: apakah risiko

memengaruhi target, apakah temuan memengaruhi remunerasi, apakah *disclosure* didukung data, dan apakah dewan memperoleh akses langsung kepada fungsi *assurance*.

Perspektif *stakeholder* menambahkan bahwa manipulasi pasar menimbulkan distribusi kerugian yang luas. Investor minoritas, karyawan, kreditur, mitra usaha, dan otoritas menanggung dampak dari harga yang tidak mencerminkan informasi. Karena itu, fairness bukan hanya prinsip normatif, tetapi kriteria desain keputusan. Setiap aksi korporasi dan komunikasi material perlu mempertimbangkan siapa yang memiliki akses, siapa yang menanggung risiko, dan apakah kelompok tertentu memperoleh keunggulan informasi yang tidak wajar.

Ketiga perspektif tersebut memperkuat alasan integrasi. *Agency theory* menjelaskan konflik dan monitoring; *institutional theory* menjelaskan risiko kepatuhan simbolik; *stakeholder theory* menjelaskan kewajiban terhadap pihak yang terdampak. Kerangka yang diusulkan menyatukan ketiganya melalui akuntabilitas keputusan, bukti penggunaan governance, dan pengelolaan informasi yang adil.

C. METODE

Penelitian menggunakan paradigma pragmatis dengan desain *mixed methods sequential exploratory*. Tahap pertama mengeksplorasi bagaimana strategi, GCG, *Enterprise Risk Management*, pengendalian internal, kepatuhan, audit internal, pelaporan korporasi, dan budaya integritas bekerja dalam pencegahan manipulasi pasar. Temuan kualitatif digunakan untuk memurnikan konstruk dan membangun *Integrated Strategic Governance Framework*, kemudian hubungan antarkonstruk diuji melalui model kuantitatif PLS-SEM.

Tahap kualitatif melibatkan 12 informan: empat orang dari organ tata kelola emiten, tiga orang dari fungsi *assurance* internal, tiga orang dari regulator atau profesi penunjang, dan dua akademisi atau praktisi pasar modal. Data diperoleh melalui wawancara mendalam, diskusi kelompok, telaah dokumen, laporan regulator, serta publikasi media. Identitas informan disamarkan untuk menjaga fokus pada substansi pandangan dan mengurangi pengaruh status institusional.

Analisis kualitatif dilakukan melalui reduksi data, pengodean, pengelompokan tema, pattern matching, dan penarikan proposisi. Triangulasi dilakukan dengan membandingkan keterangan informan, dokumen tata kelola, materi keterbukaan, dan delapan kelompok pernyataan publik mengenai manipulasi harga, rekening terkoordinasi, *beneficial ownership*, *free float*, *governance* perusahaan efek, dan kepercayaan investor. Kredibilitas diperkuat melalui *member checking* dan audit jejak analisis.

Tahap kuantitatif pada rancangan tesis memodelkan 180 respons. Responden terdiri atas manajemen emiten atau fungsi *corporate governance* sebesar 40,00 persen; audit internal, manajemen risiko, dan kepatuhan 30,00 persen; auditor eksternal atau profesi penunjang 15,00 persen; regulator atau *self-regulatory organization* 8,33 persen; serta akademisi dan praktisi pasar modal 6,67 persen. Mayoritas responden berpendidikan magister atau profesi setara dan memiliki pengalaman lebih dari lima tahun.

Variabel independen adalah Manajemen Strategik Terintegrasi Berbasis GCG yang dibentuk oleh *Strategic Management*, GCG, ERM, *Internal Control*, *Compliance Management*, *Internal Audit*, dan *Integrated Corporate Reporting*. Variabel mediasi adalah Budaya Integritas Perusahaan yang meliputi *tone at the top*, budaya etika, kode etik, *whistleblowing*, transparansi, konsistensi sanksi, dan komitmen terhadap GCG. Variabel dependen adalah Efektivitas Pencegahan Manipulasi Pasar.

Evaluasi outer model menggunakan outer loading, Average Variance Extracted, Cronbach's Alpha, rho_A, Composite Reliability, Fornell-Larcker Criterion, dan Heterotrait-Monotrait Ratio. Inner model dievaluasi melalui R², adjusted R², Q², f², dan SRMR.

Pengujian jalur langsung dan tidak langsung dilakukan dengan bootstrapping untuk memperoleh koefisien, t-statistic, p-value, confidence interval, dan proporsi mediasi.

Integrasi kedua tahap dilakukan melalui *joint display* dan *meta-inference*. Temuan dianggap konvergen apabila pola wawancara didukung oleh statistik deskriptif atau hubungan struktural; komplementer apabila data kuantitatif memberi ukuran terhadap fenomena kualitatif; dan divergen apabila hasil menunjukkan arah yang berbeda. Logika integrasi ini dipakai untuk memastikan bahwa framework bukan sekadar rangkuman teori, tetapi menjawab kesenjangan proses yang muncul dalam temuan.

Artikel mempertahankan transparansi terhadap status data. Penyajian kuantitatif dan joint display sebagai simulasi pengembangan model. Oleh karena itu, koefisien dan ukuran model dalam artikel dibaca sebagai validasi empiris-simulatif atas kerangka konseptual, bukan sebagai generalisasi populasi yang telah selesai. Keterbatasan ini tidak menghilangkan nilai diagnostik model, tetapi menuntut pengujian lapangan lanjutan. Unit analisis adalah mekanisme organisasi yang menghubungkan keputusan strategis, risiko, pengendalian, *assurance*, budaya, informasi, dan perilaku pasar. Interpretasi diarahkan pada *root cause* dan kebijakan preventif. Dengan demikian, hasil tidak hanya menjelaskan apakah hubungan antarkonstruksi signifikan, tetapi juga menguraikan bagaimana emiten dapat mengubah struktur formal menjadi sistem yang digunakan, diuji, dieskalasi, dan diberi konsekuensi.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Karakteristik Data dan Deskripsi Variabel

Sebanyak 180 respons dalam model kuantitatif didominasi manajemen emiten atau fungsi *corporate governance* (40,00 persen) dan fungsi *assurance internal* (30,00 persen). Sebanyak 61,67 persen responden memiliki pengalaman minimal sebelas tahun, sementara 64,44 persen berpendidikan magister atau profesi setara. Komposisi ini memberi perspektif dari pihak yang merumuskan strategi, menjalankan kontrol, memberikan *assurance*, dan menggunakan informasi pasar.

Rata-rata Manajemen Strategik Terintegrasi Berbasis GCG berada pada kategori tinggi, sekitar 4,05. GCG memperoleh mean 4,17 dan Internal Control 4,13, sedangkan Integrated Corporate Reporting menjadi dimensi terendah dengan mean 3,89. Budaya Integritas juga tinggi; komitmen terhadap nilai GCG mencapai 4,28 dan tone at the top 4,21, tetapi efektivitas whistleblowing system hanya 3,87 dan konsistensi disiplin 3,96. Efektivitas pencegahan memperoleh rata-rata 4,10.

Tabel 1. Ringkasan Data Penelitian dan Statistik Deskriptif

Komponen	Temuan Utama	Nilai/Komposisi	Makna
Informan kualitatif	<i>Organ governance, assurance, regulator/profesi, akademisi/praktisi</i>	12 informan	Perspektif lintas fungsi
Responden kuantitatif	Manajemen 40%; assurance 30%; profesi 15%; regulator 8,33%; akademisi/praktisi 6,67%	180 respons	Basis model PLS-SEM
Manajemen Strategik Terintegrasi (X)	GCG 4,17; Internal Control 4,13; Integrated Reporting terendah 3,89	Rata-rata $\pm 4,05$	Struktur tinggi, konektivitas informasi lebih lemah
Budaya Integritas (Z)	Komitmen GCG 4,28; tone at the top 4,21; WBS 3,87; sanksi 3,96	Kategori tinggi	Speak-up dan konsekuensi menjadi celah
Efektivitas	Kebijakan, informasi	Rata-rata 4,10	Persepsi tinggi, perlu

Pencegahan (Y)	material, deteksi, konflik, disclosure dan remediasi		diuji dengan outcome
----------------	--	--	----------------------

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2026

2. Fragmentasi Tata Kelola

Tema pertama adalah penerapan GCG yang masih formalistik dan terfragmentasi. Sepuluh dari dua belas informan menilai bahwa struktur, piagam, komite, dan laporan telah tersedia, tetapi fungsi strategi, risiko, kepatuhan, audit, dan pelaporan belum selalu menggunakan informasi yang sama. Masalah utama muncul pada batas antarfungsi, ketika suatu transaksi dinilai sah secara legal tetapi belum dianalisis dampaknya terhadap keterbukaan, reputasi, dan kewajaran pasar.

Tema kedua adalah tekanan pencapaian target yang belum selalu diimbangi *risk appetite* dan batas etika. Sembilan informan menyatakan bahwa KPI pertumbuhan, valuasi, pendanaan, atau keberhasilan aksi korporasi dapat menciptakan insentif untuk menunda informasi buruk, mengoptimalkan narasi, atau menggunakan pengecualian. *Risk appetite* sering membahas risiko keuangan dan operasional, tetapi belum secara eksplisit memasukkan *market-conduct risk* dan *integrity risk*.

Tema ketiga adalah tata kelola informasi material dan pelaporan korporasi yang belum terintegrasi. Informasi mengenai *beneficial ownership*, afiliasi, transaksi orang dalam, perubahan pengendalian, proyeksi, dan kejadian material tersebar di unit berbeda. Tanpa *materiality protocol*, *insider list*, *access log*, dan *disclosure committee*, perusahaan sulit memastikan siapa mengetahui apa, kapan informasi menjadi material, dan apakah publikasi dilakukan serentak serta konsisten.

Tema keempat menempatkan *tone at the top* sebagai penentu apakah sistem pengendalian benar-benar digunakan. Sebelas dari dua belas informan menekankan bahwa kualitas kebijakan dapat runtuh ketika pimpinan menoleransi *override*, menolak *bad news*, atau memberikan pengecualian tanpa dokumentasi. Sebaliknya, keputusan pimpinan yang menerima *challenge*, menunda transaksi berisiko, dan menerapkan sanksi konsisten mengubah pesan integritas menjadi norma perilaku.

Tema kelima adalah independensi dan konektivitas fungsi assurance yang belum optimal. Delapan informan menilai bahwa audit internal, *risk management*, *compliance*, *legal*, dan sekretaris perusahaan masih menyusun laporan dengan taksonomi, periode, dan materialitas berbeda. Dewan dapat menerima banyak laporan tanpa memperoleh *consolidated assurance* mengenai risiko yang belum tertutup, kontrol yang *di-override*, serta temuan berulang yang berdampak pada integritas pasar.

Tema keenam adalah kebutuhan *Integrated Strategic Governance Framework* dan *early warning system*. Seluruh informan mendukung mekanisme lintas fungsi yang menghubungkan strategi, kepemilikan, informasi material, kontrol, budaya, pola transaksi, dan respons regulator. Triangulasi media menguatkan perhatian pada rekening terkoordinasi, *beneficial ownership*, *free float*, *governance* perantara pasar, transparansi, dan pemulihan kepercayaan investor.

3. Hasil Pengujian Model Kuantitatif

Tabel 2. Hasil Pengujian Model Struktural dan Mediasi

Jalur	Koefisien	Signifikansi	Keputusan
$X \rightarrow Z$	0,746	$t=15,821$; $p<0,001$; $f^2=1,252$	Diterima; pengaruh besar
$X \rightarrow Y$	0,302	$t=4,417$; $p<0,001$; $f^2=0,146$	Diterima; langsung kecil-moderat
$Z \rightarrow Y$	0,534	$t=7,872$; $p<0,001$	Diterima; pengaruh moderat

ARTIKEL

		$f^2=0,276$	
$X \rightarrow Z \rightarrow Y$	0,398	$t=6,912$; $p<0,001$; $VAF=56,86\%$	Diterima; mediasi parsial
Kualitas Model	$R^2 Y=0,674$; $Q^2 Y=0,451$	$SRMR=0,063$; $CR>0,90$; $AVE>0,65$	Daya jelas dan prediksi memadai

Sumber: Data Diolah Peneliti, 2026

Seluruh indikator memiliki *outer loading* di atas 0,70. Pada konstruk utama, nilai loading berada antara 0,775 untuk *Integrated Corporate Reporting* dan 0,842 untuk Internal Control. Cronbach's Alpha berada pada rentang 0,891-0,925, Composite Reliability 0,918-0,940, dan AVE 0,652-0,691. Nilai Fornell-Larcker memenuhi kriteria dan seluruh HTMT berada di bawah 0,90, sehingga model pengukuran dinilai reliabel, memiliki validitas konvergen, dan validitas diskriminan.

Model struktural menunjukkan R^2 Budaya Integritas sebesar 0,556 dan R^2 Efektivitas Pencegahan sebesar 0,674. Nilai Q^2 masing-masing 0,382 dan 0,451 menunjukkan relevansi prediktif yang baik. SRMR sebesar 0,063 berada di bawah batas 0,08. Effect size X terhadap Z sebesar 1,252 berkategori besar, X terhadap Y sebesar 0,146 berkategori kecil-moderat, dan Z terhadap Y sebesar 0,276 berkategori moderat.

Manajemen Strategik Terintegrasi Berbasis GCG berpengaruh positif terhadap Budaya Integritas dengan koefisien 0,746 ($t=15,821$; $p<0,001$). Pengaruh langsung terhadap Efektivitas Pencegahan sebesar 0,302 ($t=4,417$; $p<0,001$). Budaya Integritas berpengaruh sebesar 0,534 ($t=7,872$; $p<0,001$), sedangkan pengaruh tidak langsung X melalui Z sebesar 0,398 ($t=6,912$; $p<0,001$). Seluruh hipotesis diterima.

Koefisien langsung dan tidak langsung yang sama-sama signifikan menunjukkan mediasi parsial. VAF sekitar 56,86 persen menunjukkan bahwa lebih dari separuh pengaruh sistem terintegrasi terhadap pencegahan bekerja melalui internalisasi nilai dan perilaku. Namun pengaruh langsung tetap ada, yang berarti *segregation of duties*, *information barrier*, *approval*, *restricted list*, *assurance*, dan *surveillance* mampu membatasi peluang meskipun budaya belum sepenuhnya matang.

Hasil ini menjawab dua lapis persoalan. Sistem formal diperlukan untuk menciptakan struktur, akuntabilitas, data, dan kontrol; budaya integritas menentukan apakah struktur tersebut digunakan saat menghadapi tekanan. Karena koefisien Z terhadap Y lebih besar dibandingkan pengaruh langsung X terhadap Y, organisasi tidak dapat mengandalkan penambahan kebijakan tanpa memperbaiki keteladanan, *speak-up*, konsekuensi, dan keselarasan insentif.

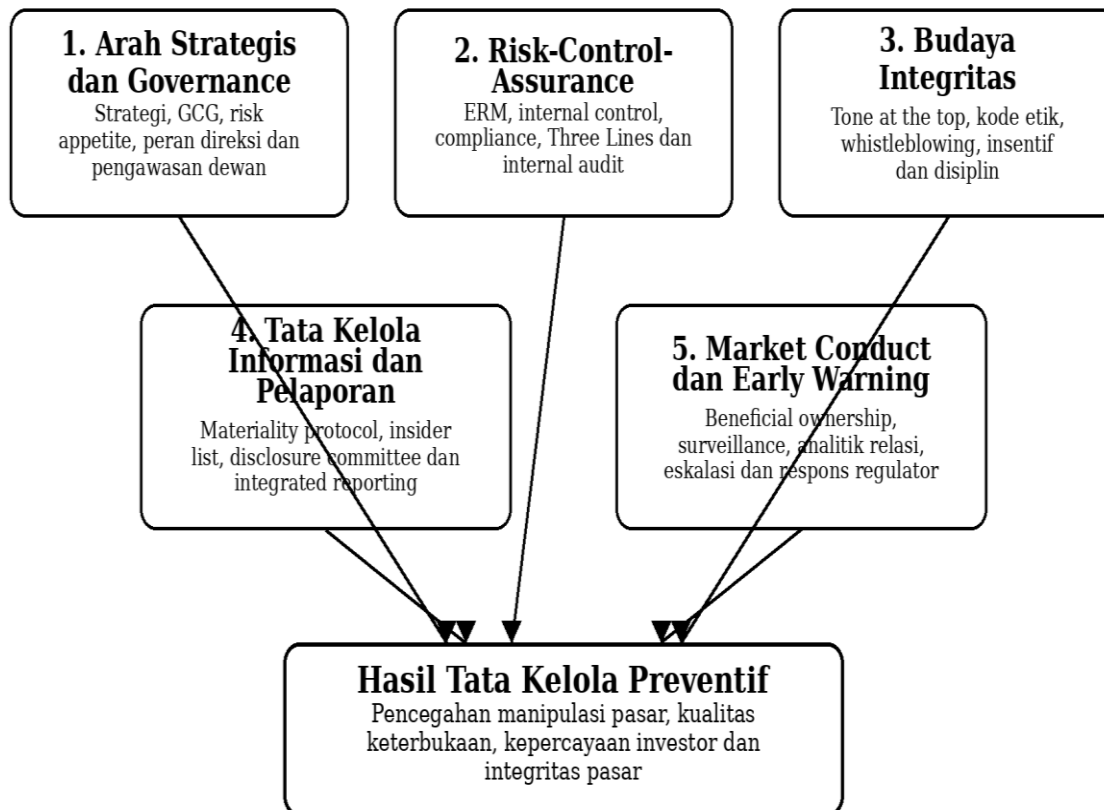
Temuan kuantitatif juga menjelaskan paradoks skor tinggi dan fragmentasi. Rata-rata responden menilai GCG dan kontrol tinggi, tetapi *Integrated Corporate Reporting*, whistleblowing, dan konsistensi sanksi menjadi dimensi terendah. Artinya, kapabilitas dasar telah tersedia, sedangkan konektivitas informasi dan keberanian menggunakan sistem pada situasi sensitif masih menjadi titik lemah. Interpretasi ini konsisten dengan enam tema kualitatif.

4. Integrasi *Mixed Methods* dan Perumusan Framework

Joint display menunjukkan konvergensi kuat. Temuan *silo governance* dilengkapi oleh *mean Integrated Corporate Reporting* yang terendah. Pentingnya *tone at the top* didukung oleh pengaruh X terhadap Z sebesar 0,746. Kelemahan whistleblowing dan sanksi tercermin pada mean 3,87 dan 3,96. Pernyataan bahwa budaya menjadi jembatan sistem dan perilaku didukung oleh koefisien Z terhadap Y sebesar 0,534 serta indirect effect 0,398.

Meta-inference utama adalah bahwa manipulasi pasar merupakan risiko tata kelola strategis yang berkembang dari kombinasi fragmentasi keputusan, informasi, kontrol, assurance, dan perilaku. Karena itu, solusi tidak dapat dipusatkan pada satu fungsi. *Integrated*

Strategic Governance harus menghubungkan target, *risk appetite*, *beneficial ownership*, informasi material, audit trail, budaya, serta sinyal perdagangan dalam satu mekanisme eskalasi kepada direksi dan dewan.



Gambar 1. Integrated Strategic Governance Framework

Framework terdiri atas lima lapisan. Lapisan pertama, *strategic direction and governance*, mengintegrasikan strategi, GCG, *risk appetite*, peran direksi, challenge dewan, dan kebijakan remunerasi. Lapisan kedua, *risk-control-assurance*, menghubungkan ERM, internal control, compliance, audit internal, *control ownership*, dan *consolidated assurance*. Kedua lapisan ini membentuk infrastruktur formal pencegahan.

Lapisan ketiga adalah *corporate integrity culture* yang menerjemahkan *tone at the top*, kode etik, *whistleblowing*, promosi, insentif, dan sanksi menjadi perilaku. Lapisan keempat adalah *reporting and information governance* yang mencakup *materiality protocol*, *insider/restricted list*, *access log*, *disclosure committee*, *pre-clearance*, dan *integrated reporting*. Lapisan kelima menghubungkan *market conduct*, *beneficial ownership*, *surveillance*, *early warning*, *investigasi*, remediasi, dan komunikasi dengan regulator.

Kelima lapisan bekerja sebagai *feedback loop*. Temuan audit memperbarui risk register; perubahan kepemilikan memicu analisis afiliasi; anomali transaksi menguji kebocoran informasi; laporan whistleblowing memicu preservasi bukti; dan respons regulator menjadi bahan evaluasi strategi, kontrol, budaya, serta remunerasi. Dengan demikian, model bergerak dari kepatuhan dokumen menuju kapasitas organisasi untuk mendeteksi dan memperbaiki pola.

Model bersifat proporsional. Emiten sederhana dapat menggunakan forum lintas fungsi, daftar akses, dan dashboard minimum. Emiten dengan struktur grup, aksi korporasi intensif, kepemilikan terkonsentrasi, atau eksposur pasar tinggi memerlukan analitik relasi, *consolidated assurance*, *scenario testing*, dan *independent effectiveness review*. Proporsionalitas menghindari checklist seragam sekaligus mempertahankan akuntabilitas minimum.

5. Roadmap Implementasi dan Evaluasi Efektivitas

Tabel 3. Roadmap Implementasi Integrated Strategic Governance

Horizon	Program Utama	Penanggung Jawab	Indikator Hasil
0-6 bulan	Beneficial owner, insider/restricted list, disclosure committee, review WBS dan risk assessment	Direksi, corporate secretary, risk, compliance, legal, internal audit	Data terverifikasi; jalur materialitas dan eskalasi aktif
6-18 bulan	Integrasi ERM, kontrol, compliance, audit, reporting, assurance map dan dashboard	Direksi, komite audit, CIO/IT, fungsi assurance	Silo berkurang; alert dan temuan lintas fungsi selesai tepat waktu
18-36 bulan	Integrity scorecard, remunerasi, stress test, penilaian budaya dan independent review	Dewan, komite remunerasi/audit, direksi	Insiden menurun; disclosure, free float dan kepercayaan membaik

Sumber: Pengembangan Model Berdasarkan Integrasi Temuan Kualitatif dan Kuantitatif.

Horizon 0-6 bulan berfokus pada stabilisasi dan transparansi: pemetaan *beneficial owner* serta pihak terafiliasi, pembaruan insider dan *restricted list*, pembentukan *disclosure committee*, *review whistleblowing*, *risk assessment* media sosial, serta inventarisasi rekening dan pihak yang mempunyai akses informasi. Output awal adalah data kepemilikan terverifikasi, jalur materialitas, dan eskalasi yang jelas.

Horizon 6-18 bulan mengintegrasikan ERM, internal control, compliance, audit, dan reporting melalui *common risk taxonomy*, *consolidated assurance map*, *market-conduct dashboard*, analitik transaksi, serta social listening. Tujuan tahap ini adalah mengurangi silo data, mempercepat penyelesaian temuan lintas fungsi, dan memastikan alert memiliki pemilik, batas waktu, serta kriteria eskalasi.

Horizon 18-36 bulan mengarah pada transformasi dan ketahanan: integrity scorecard, evaluasi remunerasi, stress test free float dan likuiditas, penilaian budaya, independent effectiveness review, dan pelaporan outcome governance. Ukuran keberhasilan mencakup penurunan insiden market conduct, peningkatan kualitas free float, ketepatan disclosure, respons alert, konsistensi sanksi, dan kepercayaan investor.

Evaluasi membedakan leading dan lagging indicators. Leading indicators meliputi kualitas challenge, pengecualian kebijakan, control override, assurance gap, penyelesaian alert, akses informasi material, speak-up, dan waktu eskalasi. Lagging indicators meliputi koreksi laporan, keterlambatan keterbukaan, kasus retaliation, transaksi orang dalam, temuan berulang, sanksi regulator, abnormal trading, serta penurunan kepercayaan investor.

Tabel 4. Joint Display Temuan Kualitatif, Kuantitatif, dan Meta-Inference

Temuan Kualitatif	Bukti Kuantitatif	Hubungan	Meta-Inference
Governance dan assurance terfragmentasi	Integrated Reporting mean terendah 3,89	Komplementer	Struktur tersedia, konektivitas informasi menjadi kelemahan
Tone at the top menentukan penggunaan kontrol	$X \rightarrow Z = 0,746$; tone at the top = 4,21	Konvergen	Kebijakan membentuk budaya melalui keteladanan dan keputusan
WBS dan sanksi belum sekuat pesan	WBS = 3,87; disiplin/sanksi = 3,96	Konvergen	Speak-up dan consequence management perlu

ARTIKEL

integritas			diperkuat
Budaya menjadi jembatan sistem-perilaku	$Z \rightarrow Y = 0,534$; indirect = 0,398	Konvergen	Internalisasi budaya menjelaskan sebagian besar pengaruh
Framework dan early warning diperlukan	$R^2 Y = 0,674$; $Q^2 = 0,451$; SRMR = 0,063	Konvergen	Model terintegrasi memiliki daya jelas dan prediksi memadai

Sumber: Integrasi Hasil Mixed Methods

6. Model Kematangan dan Skenario Penerapan

Tingkat pertama adalah *fragmented compliance*. Fungsi dan dokumen tersedia tetapi tujuan, risiko, kontrol, dan pelaporan terpisah. Risiko dominannya adalah celah antarfungsi, *control override*, serta kepatuhan simbolik. Prioritasnya ialah memetakan keputusan material, pemilih risiko, informasi, kontrol, jalur eskalasi, dan bukti penggunaan kebijakan.

Tingkat kedua adalah *coordinated governance*. Forum lintas fungsi, *common taxonomy*, *disclosure committee*, dan *calendar assurance* mulai digunakan, tetapi integrasi masih bergantung pada individu atau rapat tertentu. Prioritasnya adalah standarisasi data, definisi materialitas, dokumentasi challenge, akses langsung fungsi assurance, dan mekanisme tindak lanjut yang konsisten.

Tingkat ketiga adalah *integrated governance*. Strategi, risiko, kontrol, budaya, dan *disclosure* terhubung melalui data dan proses. Dewan menerima dashboard terpadu, *assurance map* menunjukkan *coverage* dan *gap*, dan indikator budaya memengaruhi remunerasi. Organisasi mampu melakukan root cause analysis dan menghubungkan near miss dengan perubahan kebijakan.

Tingkat keempat adalah *adaptive governance*. *Early warning*, *scenario analysis*, data relasi, *social listening*, dan pembelajaran lintas insiden digunakan untuk memperkirakan perubahan risiko. Risiko baru berupa model risk dan *overreliance* pada teknologi dikendalikan melalui validasi, human challenge, pengujian bias, dan independent review.

Pada skenario aksi korporasi material, *framework* meminta restricted list, insider register, pemetaan afiliasi, penilaian materialitas, *maker-checker* narasi, dan monitoring transaksi. Pada tekanan mempertahankan harga atau kinerja, indikator mencakup perubahan asumsi tanpa dasar, penundaan bad news, *override*, dan komunikasi yang terlalu optimistik. Respons governance harus menambah independent challenge dan menguji insentif. Pada transaksi pihak terafiliasi, penilaian tidak berhenti pada dokumen legal. Perusahaan harus mengidentifikasi *beneficial ownership*, tujuan ekonomi, sumber dana, penetapan harga, hubungan pengurus, serta potensi koordinasi perdagangan. Pada laporan penyalahgunaan informasi, prioritasnya adalah perlindungan pelapor, preservasi bukti, independensi investigasi, pembatasan akses, dan penilaian apakah *disclosure* perlu dilakukan.

Peta kematangan membantu urutan investasi. Organisasi tidak perlu membeli analitik kompleks apabila daftar afiliasi, data akses, dan jalur eskalasi belum andal. Sebaliknya, perusahaan yang telah mempunyai kontrol dasar perlu meningkatkan interoperabilitas data, pengujian skenario, *assurance* atas model, serta pemantauan *outcome*. Setiap kenaikan tingkat harus dibuktikan dengan penggunaan, *challenge*, *escalation*, dan *consequence*.

Penilaian maturitas dilakukan melalui *self-assessment* dan *independent review*. Bukti mencakup notulen, data penggunaan kontrol, *exception log*, *assurance result*, keputusan remunerasi, kualitas *disclosure*, dan *outcome* kasus. Skor tidak boleh ditentukan hanya dari jumlah dokumen atau pelatihan. Ukuran utama adalah apakah *governance* mengubah keputusan dan memperpendek waktu deteksi serta remediiasi.

Skenario uji juga perlu mencakup kebocoran informasi, lonjakan transaksi sebelum pengumuman, konflik antara data internal dan keterbukaan, pengaduan terhadap pejabat senior, serta perubahan *beneficial ownership*. Simulasi menilai kejelasan peran, kecepatan eskalasi, kualitas bukti, keputusan *disclosure*, koordinasi regulator, dan kemampuan organisasi belajar setelah latihan. Kematangan tidak identik dengan penambahan birokrasi. Sistem yang matang justru menempatkan kontrol pada titik keputusan dan mengurangi pengulangan laporan. Dashboard, *common taxonomy*, dan *assurance map* memperjelas informasi yang benar-benar dibutuhkan dewan. Prinsipnya adalah *traceability*, *proportionality*, *independent challenge*, dan *feedback* yang dapat ditindaklanjuti.

Tabel 5. Tingkat Kematangan Integrated Strategic Governance

Tingkat	Karakteristik	Risiko Dominan	Prioritas
<i>Fragmented</i>	Fungsi dan dokumen terpisah	Celah antarfungsi; kepatuhan simbolik	Pemetaan risiko, informasi, kontrol dan eskalasi
<i>Coordinated</i>	Forum dan taksonomi bersama	Ketergantungan pada individu	Standardisasi data, materialitas dan assurance
<i>Integrated</i>	Dashboard, budaya dan assurance terhubung	Kualitas dan konsistensi data	Analitik, akuntabilitas dan root cause analysis
<i>Adaptive</i>	Prediksi, skenario dan pembelajaran	Model risk dan overreliance teknologi	Validasi, challenge dan pembaruan strategi

Sumber: Pengembangan Model Penulis Berdasarkan Temuan Penelitian.

7. Implikasi bagi Emiten, Organ Pengawas, dan Regulator

Bagi dewan komisaris, hasil penelitian menggeser fokus dari penerimaan laporan menuju pengujian konektivitas. Dewan perlu menanyakan bagaimana target terhubung dengan *risk appetite*, siapa pemilik kontrol, fungsi mana yang memberi *assurance*, bagaimana informasi material dikelola, dan indikator apa yang menunjukkan tekanan budaya. Pertemuan tertutup dengan audit *internal*, *risk*, *compliance*, dan sekretaris perusahaan memperkuat challenge.

Komite audit perlu melihat *financial reporting*, *disclosure*, *related-party transactions*, *whistleblowing*, dan *market-conduct risk* sebagai satu rangkaian. Temuan audit yang berulang, koreksi keterbukaan, atau alert transaksi harus dianalisis sebagai pola, bukan kasus terpisah. Komite juga perlu menilai apakah sanksi dan remunerasi konsisten dengan pesan integritas.

Direksi memiliki *ownership* atas integritas pasar sebagai bagian dari pelaksanaan strategi. Risiko tidak dapat didelegasikan sepenuhnya kepada *compliance*. Direksi menetapkan *risk appetite*, memastikan akses fungsi kontrol, menyetujui *materiality protocol*, memantau dashboard, memberi sumber daya, dan menerima konsekuensi apabila keputusan menimbulkan penyimpangan.

Sekretaris perusahaan berperan menghubungkan fakta internal, keputusan organ, dan komunikasi publik. Fungsi ini memerlukan akses, kewenangan eskalasi, kompetensi *materiality judgment*, dan perlindungan ketika menolak publikasi yang tidak lengkap. *Disclosure committee* membantu konsistensi, tetapi tanggung jawab akhir tetap berada pada direksi.

Manajemen risiko perlu memasukkan *market-conduct risk* dan *integrity risk* dalam taksonomi, skenario, dan *risk appetite*. *Compliance* mengelola kewajiban, *conflict rules*, *personal trading*, dan *information barrier*. Audit internal menilai desain serta penggunaan

sistem dan memberikan *assurance* atas data, proses, budaya, serta remediasi. Pembagian ini mengikuti *Three Lines* tanpa menghilangkan *shared accountability*.

Regulator dan bursa dapat menggunakan indikator berbasis proses dan *outcome*: kualitas *beneficial ownership disclosure*, waktu keterbukaan, pola akun terafiliasi, governance perantara, *free float*, kualitas remediasi, dan konsistensi informasi. Pengawasan berbasis risiko dapat memprioritaskan emiten dengan kepemilikan terkonsentrasi, aksi korporasi kompleks, likuiditas rendah, atau anomali berulang. Koordinasi data perlu memperhatikan kewenangan, kerahasiaan, kualitas, dan *due process*. Data lebih banyak tidak otomatis menghasilkan pengawasan lebih baik apabila identitas, definisi, dan prioritas berbeda. *Standard identifiers*, *access log*, *relationship mapping*, dan protokol eskalasi membantu menghubungkan informasi perusahaan dengan sinyal perdagangan tanpa menggantikan investigasi resmi.

Investor institusional, analis, auditor eksternal, underwriter, broker, kustodian, dan profesi penunjang juga berperan. Engagement investor dapat menilai *governance* informasi dan budaya; auditor membahas management override dan *related parties*; pihak ketiga tunduk pada *insider list*, *due diligence*, *confidentiality*, dan *conflict disclosure*. Integritas pasar merupakan hasil koordinasi ekosistem.

Implikasi manajerial utama adalah perlunya *shared accountability*. Dewan mengawasi, direksi memiliki risiko, lini pertama menjalankan kontrol, lini kedua memberi challenge, lini ketiga memberi assurance, sedangkan regulator dan bursa mengawasi pasar. Apabila satu pihak menganggap integritas sebagai tugas pihak lain, risiko kembali jatuh di antara batas organisasi. Kualitas keputusan dalam ketidakpastian harus diatur melalui asumsi, batas, trigger, dan rencana kontinjensi. *Governance* tidak menuntut semua informasi pasti, tetapi menuntut keterlacakan mengenai apa yang diketahui, siapa yang menantang, mengapa keputusan diambil, serta bagaimana outcome dibandingkan dengan asumsi. Dokumentasi menjadi alat pembelajaran, bukan sekadar bukti kepatuhan. Kapasitas sumber daya manusia menjadi prasyarat. Dewan, direksi, sekretaris perusahaan, *risk officer*, *compliance officer*, auditor, keuangan, legal, dan teknologi informasi perlu memahami perilaku pasar serta implikasi informasi material. Pelatihan berbasis skenario lebih efektif dibandingkan sosialisasi umum karena menguji judgment, keberanian challenge, dan koordinasi waktu nyata.

Pengukuran budaya tidak cukup menggunakan survei. Data persepsi perlu dipadukan dengan retaliation, waktu pelaporan, pengecualian pimpinan, *override*, promosi, *turnover*, penyelesaian kasus, dan keputusan bonus. Dengan cara ini, perusahaan dapat membedakan budaya yang benar-benar aman untuk speak-up dari budaya yang hanya memperoleh skor positif karena pegawai enggan menyampaikan kondisi sebenarnya. *Framework* juga memberikan dasar bagi pengembangan *integrity scorecard*. *Scorecard* menghubungkan target bisnis, *control health*, *assurance gap*, *disclosure quality*, indikator budaya, serta *outcome market conduct*. Bobot tidak harus sama bagi setiap emiten; ia disesuaikan dengan kompleksitas dan risiko. Namun indikator perilaku dan integritas harus memiliki konsekuensi pada evaluasi dan remunerasi.

Validasi lapangan berikutnya perlu menggunakan desain multi-informan dan longitudinal. Data responden, wawancara, audit, *whistleblowing*, *disclosure*, dan indikator pasar sebaiknya digabungkan untuk mengurangi *common-method* bias. Uji sebelum dan sesudah implementasi dapat menilai perubahan waktu deteksi, temuan berulang, koreksi laporan, abnormal trading, biaya modal, dan kepercayaan investor. Dengan pendekatan tersebut, integritas pasar dipahami sebagai *outcome* dari serangkaian keputusan organisasi yang dapat dirancang, diukur, diuji, dan diperbaiki. Kepercayaan tidak dibangun hanya melalui pernyataan GCG, tetapi melalui bukti bahwa informasi, risiko, kontrol, perilaku, dan

konsekuensi terhubung dalam keputusan sehari-hari dan tetap berfungsi ketika perusahaan menghadapi tekanan.

E. KESIMPULAN

Pencegahan manipulasi pasar tidak memadai apabila GCG, ERM, pengendalian internal, kepatuhan, audit internal, dan pelaporan korporasi berjalan sebagai silo. Temuan kualitatif menunjukkan fragmentasi *governance*, tekanan target, kelemahan tata kelola informasi, ketergantungan pada *tone at the top*, keterbatasan assurance, dan kebutuhan *early warning*. Temuan kuantitatif-simulatif menguatkan bahwa sistem terintegrasi memengaruhi pencegahan secara langsung dan melalui budaya integritas. Budaya Integritas menjadi mediator parsial dengan pengaruh tidak langsung 0,398, sedangkan pengaruh langsung sistem sebesar 0,302 dan pengaruh budaya terhadap pencegahan sebesar 0,534. Model menjelaskan 67,4 persen variasi efektivitas pencegahan. Hasil ini menegaskan bahwa kontrol formal membatasi peluang, sementara budaya menentukan penggunaan kontrol, keberanian menyampaikan masalah, dan konsistensi konsekuensi ketika tekanan meningkat.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, T., Ghozali, I., & Pamungkas, I. D. (2022). Hexagon fraud: Detection of fraudulent financial reporting in state-owned enterprises Indonesia. *Economies*, 10(1), 13.
- Bainbridge, S. M. (2012). *Corporate governance after the financial crisis*. Oxford University Press.
- Boulhaga, M., Bouri, A., & Elbardan, H. (2022). The effect of internal control quality on real and accrual-based earnings management: Evidence from France. *Journal of Management Control*, 33, 545-567.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. (2017). *Enterprise risk management: Integrating with strategy and performance*.
- Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2023). *Research design: Qualitative, quantitative, and mixed methods approaches*. Sage.
- David, F. R., David, F. R., & David, M. E. (2020). *Strategic management: A competitive advantage approach, concepts and cases*. Pearson.
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.
- Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2022). *A primer on partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)*. Sage.
- Handajani, L., Muhsyaf, S. A., & Sokarina, A. (2023). The effectiveness of corporate governance and whistleblowing system on fraud disclosure. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 18(1), 29-42.
- Henseler, J., Ringle, C. M., & Sarstedt, M. (2015). A new criterion for assessing discriminant validity in variance-based structural equation modeling. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 43, 115-135.
- International Federation of Accountants. (2004). *Enterprise governance: Getting the balance right*. International Federation of Accountants.
- International Integrated Reporting Council. (2021). *International integrated reporting framework*. International Federation of Accountants.
- 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.
- Kaawaase, T. K., Nairuba, C., Akankunda, B., & Bananuka, J. (2021). Corporate governance, internal audit quality and financial reporting quality of financial institutions. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(3), 348-366.

- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2008). *The execution premium: Linking strategy to operations for competitive advantage*. Harvard Business Press.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2021). *Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia*. Komite Nasional Kebijakan Governance
- Nasarudin, M. I., & Surya, I. (2014). *Aspek hukum pasar modal Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2023). *G20/OECD principles of corporate governance*. OECD Publishing.
- Ratmono, D., & Frendy. (2022). Examining the fraud diamond theory through ethical culture variables: A study of regional development banks in Indonesia. *Cogent Business & Management*, 9(1), 2117161.
- Shonhadji, N., & Maulidi, A. (2021). The roles of whistleblowing system and fraud awareness as financial statement fraud deterrent. *International Journal of Ethics and Systems*, 37(3), 370-389.
- Smaili, N., & Arroyo, P. (2022). Triggering changes in corporate governance: Before and after external whistleblowing. *Journal of Financial Crime*, 29(3), 1027-1041.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- The Institute of Internal Auditors. (2020). *The IIA's three lines model: An update of the three lines of defense*. The Institute of Internal Auditors.
- Tricker, B. (2024). *Corporate governance: Principles, policies and practices*. Oxford University Press.
- Velte, P. (2023). The link between corporate governance and corporate financial misconduct: A review of archival studies and implications for future research. *Management Review Quarterly*, 73, 353-411.
- Wheelen, T. L., Hunger, J. D., Hoffman, A. N., & Bamford, C. E. (2018). *Strategic Management and Business Policy*. Pearson.
- World Bank. (2019). *Corporate governance and capital market development*. World Bank.
- Yiu, D. W., Wan, W. P., & Xu, Y. (2019). Alternative governance and corporate financial fraud in transition economies: Evidence from China. *Journal of Management*, 45(7), 2685-2720.