



PENERBIT ANDI®

TATA KELOLA PERUSAHAAN

Sebuah Perspektif *Sustainability*

Dr. Riki Martusa, S.E., M.Si., Ak., CA
Joni, S.E., M.Si., Ak., CA, Ph.D.
Dr. Se Tin, S.E., M.Si., Ak., CA

Editor: Tan Ming Kuang, Ph.D., Ak., CA

TATA KELOLA PERUSAHAAN: Sebuah Perspektif *Sustainability*

Dr. Riki Martusa, S.E., M.Si., Ak., CA.

Joni, S.E., M.Si., Ak., Ph.D.

Dr. Se Tin, S.E., M.Si., Ak.

LOGO PENERBIT
Nama Penerbit

TATA KELOLA PERUSAHAAN

Sebuah Perspektif *Sustainability*

Oleh: Dr. Riki Martusa, S.E., M.Si., Ak., CA

Joni, S.E., M.Si., Ak., CA, Ph.D.

Dr. Se Tin, S.E., M.Si., Ak., CA

Hak Cipta ©2023 pada Penulis.

Editor : Tan Ming Kuang, Ph.D., Ak., CA

Desain Cover : Nur Ikhsan

Setter : Sonya

Korektor : Rani

Hak Cipta dilindungi undang-undang.

Dilarang memperbanyak atau memindahkan sebagian atau seluruh isi buku ini dalam bentuk apa pun, baik secara elektronis maupun mekanis, termasuk memfotokopi, merekam atau dengan sistem penyimpanan lainnya, tanpa izin tertulis dari Penulis.

Diterbitkan oleh Penerbit ANDI (Anggota IKAPI)

Jl. Beo 38-40, Telp. (0274) 561881 (Hunting), Fax. (0274) 588282
Yogyakarta 55281

Percetakan: CV ANDI OFFSET

Jl. Beo 38-40, Telp. (0274) 561881 (Hunting), Fax. (0274) 588282
Yogyakarta 55281

- Ed. I. - Cetakan 1;

hlm xii + 84 ; 16 x 23 Cm.

ISBN : 978-623-01-3599-6

978-623-01-3600-9 (PDF)

DDC'23: 650 Education Research, Related Topics of Business

Kata Pengantar

Pembaca yang terkasih,

Puji syukur kepada Tuhan, buku referensi dari hasil karya bapak Riki Martusa, bapak Joni, dan ibu Se Tin kali ini hadir untuk mewarnai literatur tata Kelola perusahaan dengan fokus pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini menunjukkan komitmen mereka yang sangat tinggi terkait isu tata kelola bisnis yang juga sejalan dengan visi dan misi Fakultas.

Karya kali ini mengulas kesesuaian praktik tata kelola perusahaan di Indonesia berdasarkan *roadmap* dan manual yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan dan *International Finance Corporation* pada tahun 2014. Pembaca dapat memahami latar belakang pentingnya tata kelola perusahaan di Indonesia, terutama setelah krisis keuangan tahun 1997-1998 yang mengguncang ekonomi dan politik negara ini. Pembaca juga disajikan informasi mengenai berbagai reformasi legislatif dan regulasi yang telah dilakukan oleh pemerintah dan lembaga swasta untuk meningkatkan standar tata kelola perusahaan. Pemahaman pembaca akan sangat komprehensif karena penulis menganalisis penerapan prinsip tata kelola berdasarkan data dari empat puluh lima perusahaan yang terdaftar di BEI dengan likuiditas terbaik.

Semoga buku ini memberi pengetahuan dan pencerahan baik bagi akademisi, mahasiswa, dan pelaku bisnis tentang praktik tata kelola perusahaan di Indonesia dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Isu ini penting mengingat tata kelola perusahaan berdampak pada *sustainability* perusahaan, perlindungan investor, dan iklim investasi yang kondusif. Akhir kata, karya ini juga diharapkan dapat berkontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan penelitian di bidang tata kelola perusahaan, khususnya di negara berkembang seperti Indonesia.

Bandung, 15 Mei 2023

Dekan Fakultas Bisnis Universitas Kristen Maranatha
Tan Ming Kuang, PhD., Ak., CA

Prakata

Buku referensi ini bertujuan untuk menginvestigasi seberapa jauh implementasi tata kelola berdasarkan *roadmap* yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) oleh perusahaan-perusahaan publik di Indonesia yang masuk dalam indeks LQ 45. Buku referensi ini diharapkan dapat menjadi rujukan bagi mahasiswa yang menyusun skripsi berkaitan dengan topik tata kelola dan *sustainability*.

Buku referensi ini diawali bab 1 yang mendeskripsikan praktik tata kelola perusahaan-perusahaan di Indonesia. Bab 2 menjelaskan pengantar dan sejarah tata kelola, teori-teori yang melandasi tata kelola, perkembangan tata kelola dan *roadmap* tata kelola. Metode penelitian yang dilakukan di buku referensi ini dijelaskan di bab 3. Pada bab 4 berisi profil perusahaan-perusahaan publik di Indonesia dalam indeks LQ 45 dan analisis tata kelola perusahaan Indonesia. Kesimpulan dipaparkan pada bab 5.

Buku referensi ini memberi wawasan mengenai tata kelola perusahaan-perusahaan publik Indonesia dalam upaya meningkatkan daya saing global. Buku referensi ini juga dapat menjadi rujukan bagi mahasiswa S1 dalam menyusun penelitian atau skripsi dengan topik tata kelola dan *sustainability*. Akhir kata, penulis berterima kasih kepada Lembaga Penelitian dan Pengabdian kepada Masyarakat (LPPM) Universitas Kristen Maranatha Bandung yang telah mendanai penyelesaian buku referensi ini. Kiranya buku referensi ini dapat bermanfaat sebagai rujukan penelitian dengan topik tata Kelola pada perusahaan publik di Indonesia.

Bandung, 15 Mei 2023
Penulis

Riki Martusa, Joni dan Setin

Daftar Isi

KATA PENGANTAR	IV
PRAKATA	V
DAFTAR ISI	VI
DAFTAR TABEL	VIII
DAFTAR SINGKATAN	IX
BAB I	OVERVIEW TATA KELOLA PERUSAHAAN
INDONESIA	10
A. LATAR BELAKANG	10
BAB II	TATA KELOLA PERUSAHAAN
A. PENGANTAR TATA KELOLA	13
B. SEJARAH TATA KELOLA	14
C. TEORI-TEORI YANG MELANDASI TATA KELOLA PERUSAHAAN	22
1. <i>Teori Pemegang Saham (Agency Theory)</i>	22
2. <i>Teori Pemangku Kepentingan (Stakeholder Theory).</i>	24
3. <i>Teori Legitimasi (Legitimacy Theory).</i>	26
4. <i>Teori Pensinyalan (Signalling Theory).</i>	27
5. <i>Teori Institusional (Institutional Theory).</i>	28
6. <i>Teori Kepengurusan (Stewardship Theory).</i>	28
D. PERKEMBANGAN TATA KELOLA DI INDONESIA	32
E. ROADMAP TATA KELOLA PERUSAHAAN INDONESIA	35
BAB III	TATA KELOLA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN DI
PASAR MODAL INDONESIA	37
A. PERUSAHAAN-PERUSAHAAN DI PASAR MODAL INDONESIA	37
BAB IV	TATA KELOLA DAN <i>SUSTAINABILITY</i>
PERUSAHAAN-PERUSAHAAN PUBLIK DI INDONESIA	39
A. PEMILIHAN SAMPEL	39
B. ANALISIS TATA KELOLA PERUSAHAAN BERDASARKAN <i>ROADMAP</i> TATA KELOLA.	40
1. <i>Adaro</i>	40
2. <i>Antam</i>	45
3. <i>Astra Internasional</i>	48
4. <i>Bank Central Asia</i>	50
5. <i>Bank Negara Indonesia (Pesero) Tbk.</i>	51
6. <i>Bank Rakyat Indonesia (Pesero) Tbk.</i>	52
7. <i>Bank Mandiri (Pesero) Tbk.</i>	52
8. <i>Charoen Pokphand Indonesia Tbk.</i>	53
9. <i>Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.</i>	54

10.	<i>Vale Indonesia Tbk.</i>	54
11.	<i>Indofood Sukses Makmur Tbk.</i>	56
12.	<i>Indo Tambangraya Megah Tbk.</i>	57
13.	<i>Kalbe Farma Tbk.</i>	57
14.	<i>Perusahaan Gas Negara Tbk.</i>	58
15.	<i>Bukit Asam Tbk.</i>	59
16.	<i>Semen Indonesia (Persero) Tbk.</i>	60
17.	<i>Telkom Indonesia (Persero) Tbk.</i>	60
18.	<i>United Tractors Tbk.</i>	61
19.	<i>Unilever Indonesia Tbk.</i>	61
BAB V	SIMPULAN	68
GLOSARIUM		69
INDEX		70
DAFTAR PUSTAKA		71
BIODATA PENULIS		74
SINOPSIS		75

Daftar Tabel

TABEL 4. 1 PERUSAHAAN PUBLIK LQ 45.....	39
---	----

Daftar Singkatan

BEI	Bursa Efek Indonesia	12
<i>COSO</i>	<i>Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission</i>	19
<i>IFC</i>	<i>International Finance Corporation</i>	10
OJK	Otoritas Jasa Keuangan	10
<i>EGSEE</i>	<i>Economic, Governance, Social, Ethical and Environmental</i>	10
<i>OECD</i>	<i>Organization for Economic Co-operation and Development</i>	10
Error! Reference source not found.	<i>Plan, Do, Check, & Action</i>	
	Error! Bookmark not defined.	
<i>ESP</i>	<i>Economic Sustainability Performance</i>	13

Bab I

Overview Tata Kelola Perusahaan Indonesia

A. Latar Belakang

Buku ini bertujuan untuk menginvestigasi tata kelola yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Pasar Modal Indonesia berdasarkan *roadmap* tata kelola perusahaan Indonesia dari perspektif *sustainability*. Pada tahun 2014, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan *International Finance Corporation (IFC)* menerbitkan *roadmap* dan manual tata kelola korporat Indonesia sebagai pedoman implementasi tata kelola untuk perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Pasar Modal Indonesia. Hal ini bertujuan untuk menciptakan iklim investasi yang menarik dan kondusif di Pasar Modal Indonesia. Perubahan regulasi tata kelola perusahaan Indonesia ini berkaitan dengan implementasi *sustainable finance* di perusahaan-perusahaan tersebut. Jadi perkembangan keterlanjutan (*sustainability*)¹ bisnis di Indonesia memicu terjadinya perkembangan tata kelola perusahaan di Indonesia. Keterlanjutan bisnis dapat didefinisikan dari tinjauan kepatuhan dan legal sebagai proses mematuhi semua hukum, peraturan, regulasi dan standard yang berlaku termasuk berkaitan dengan lingkungan dan masyarakat dalam mencapai lima dimensi kinerja kerterlanjutan (*Economic, Governance, Social, Ethical and Environmental/EGSEE*) (Rezaee, 2021).

Konsep tata kelola perusahaan yang ada saat ini belum menjadi kesepakatan pada berbagai situasi dan yurisdiksi. Implikasi konsep tersebut berdasarkan pada institusi, konteks nasional, dan hukum yang berlaku. Tata kelola perusahaan adalah struktur dan proses yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan-perusahaan (IFC, 2022). Prinsip-prinsip Tata Kelola Perusahaan telah diterbitkan oleh *Organization for Economic Co-operation and Development (OECD)* di tahun 1999. Kemudian prinsip-prinsip tersebut ditinjau kembali oleh OECD di tahun 2004 dan 2015 dan menyatakan tata kelola perusahaan yang didefinisikan sebagai berikut. "Perusahaan memiliki hubungan

¹ Penyerapan istilah terlanjut dari *sustainable* sesuai dengan Pedoman Umum Pembentukan Istilah (PUI), yaitu dari kata sifat *sustainable* adalah terlanjut. Prefiks terdugunakan sebagai padanan akhiran *-able* yang mempunyai makna dapat di- (di-kan/i); penominaan *sustainability* menjadi keterlanjutan.

dengan beberapa pihak, termasuk manajemen, dewan direksi, pemegang saham, dan pemangku kepentingan lainnya. Untuk mencapai tujuan perusahaan, struktur dan cara-cara yang tepat harus dilengkapi dengan pengawasan kinerja yang baik."(OECD, 2015).

Sejumlah penelitian sebelumnya telah menginvestigasi faktor-faktor yang dipengaruhi maupun mempengaruhi tata kelola perusahaan. Beberapa penelitian menemukan bahwa praktik tata kelola perusahaan bervariasi di tiap negara (Al Maqtari, Farhan, Al-Hattami, & Khalid, 2020). Doidge, Karolyi & Stulz (2007) menyatakan bahwa *country fixed effect* dapat menjelaskan peringkat tata kelola di level perusahaan sekitar tujuh puluh persen sedangkan karakteristik perusahaan hanya menjelaskan sekitar tiga persen. Griffin, Guedhami, Kwok, Li & Shao (2017) menyatakan bahwa budaya berpengaruh terhadap tata kelola perusahaan yang dimoderasi oleh kebutuhan keahlian manajerial dan kepastian pengendalian. Berdasarkan, argumen dari penelitian sebelumnya tentang tata kelola perusahaan, maka penelitian ini bermaksud untuk menginvestigasi tata kelola perusahaan dari sudut pandang negara berkembang, yaitu Indonesia.

Krisis Keuangan tahun 1997-1998 berdampak besar bagi masyarakat, ekonomi, dan politik Indonesia. Peristiwa tersebut membuat jumlah penduduk Indonesia yang hidup dalam kemiskinan melonjak tinggi. Beberapa ahli percaya bahwa kekurangan institusional adalah faktor utama yang berkontribusi terhadap resesi ekonomi Indonesia termasuk peraturan bank sentral yang tidak sempurna, praktik yang tidak teratur di dalam bank dan kurangnya peraturan keuangan (Hartono & Ehrmann, 2001).

Sejak itu, Indonesia mulai menyadari pentingnya tata kelola perusahaan dan melakukan sejumlah upaya perbaikan. Pemerintah dan lembaga swasta lainnya telah mengambil langkah-langkah dengan membuat institusi tata kelola perusahaan, mengembangkan dan merevisi undang-undang tata kelola, serta meningkatkan standar tata kelola perusahaan. Pada tahun 1999, di bawah koordinasi Menteri Koordinator Bidang Perekonomian, sebuah komite tata kelola perusahaan nasional dibuat di Indonesia. Lalu komite tersebut membuat kode tata kelola perusahaan yang pertama di tahun 2001 dan kode tersebut direvisi pada tahun 2006. Pada tahun-tahun berikutnya, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan melakukan serangkaian perubahan dan mengawal implementasinya untuk meningkatkan perlindungan terhadap investor (Rezaee, Tsui, Cheng, & Gaoguang, 2019).

Pada tahun 2006, peraturan tata kelola perusahaan untuk bank diterbitkan, dipantau dan ditegakkan oleh Bank Indonesia. Indonesia juga melakukan serangkaian reformasi legislatif di bidang pemerintahan, termasuk mengadopsi Undang-Undang tentang Penanaman Modal Asing pada tahun 1967 dan mengubahnya pada tahun 2007, mengadopsi Hukum Lingkungan Internasional pada tahun 1995 dan mengubahnya pada tahun 2007, mengadopsi Undang-Undang tentang Bisnis Asuransi pada tahun 1992 dan Undang-Undang Persaingan pada tahun 1999 (IFC, 2022).

Pada tahun 2014, OJK sebagai regulator menerbitkan *roadmap* tata kelola perusahaan Indonesia yang bertujuan untuk mengembangkan iklim bisnis yang sehat, transparan, dan adil (OJK, 2014). Hal ini untuk merespon tuntutan para pemangku kepentingan, khususnya lingkungan internasional. Oleh karena itu, tulisan ini bertujuan untuk menginvestigasi sejauhmana perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), terutama empat puluh lima perusahaan yang dikategorikan mempunyai likuiditas terbaik, mengaplikasikan tata kelola perusahaan berdasarkan *roadmap* tata kelola yang diterbitkan OJK dan manual tata kelola korporat Indonesia yang diterbitkan IFC.

Kelola Perusahaan

Bab ini membahas mengenai pengantar, sejarah dan teori-teori yang berkaitan dengan tata kelola perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Pasar Modal Indonesia berdasarkan *roadmap* tata kelola perusahaan Indonesia dari perspektif keterlanjutan. Sejumlah penelitian terdahulu telah menginvestigasi bahwa tata kelola berpengaruh terhadap kinerja perusahaan (Wahyudin & Solikhah, 2017; Atan, Alam, Said, & Zamri, 2018; Brooks & Oikonomou, 2018), masalah keagenan (Chen, Lu, & Sougiannis, 2012), kebijakan deviden (Setiawan & Phua, 2013), struktur kepemilikan perusahaan (Utama, Utama, & Amarullah, 2017), perkembangan keterlanjutan perusahaan (Vazquez-Brust, Piao, de Melo, Yaryd, & Carvalho, 2020), dan manajemen laba (Xue & Hong, 2016). Namun, tata kelola perusahaan juga dihubungkan dengan strategi *Corporate Social Responsibility (CSR)* yang dilakukan oleh perusahaan. Bab ini diawali oleh sejarah dari tata kelola dan definisinya, penelitian-penelitian terdahulu mengenai tata kelola, sejarah tata kelola di Indonesia berkaitan dengan regulasi dan perkembangannya, dan teori-teori yang melandasi praktik-praktik tata kelola perusahaan. Berdasarkan argumen yang dilandaskan pada penelitian-penelitian sebelumnya, tulisan ini membahas mengenai tata kelola yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan publik di Indonesia berdasarkan *roadmap* tata kelola perusahaan Indonesia dari perspektif keterlanjutan bisnis. Keterlanjutan bisnis adalah proses mencapai kinerja keterlanjutan keuangan (*Economic Sustainability Performance/ESP*), kinerja keuangan untuk menghasilkan nilai yang diharapkan oleh pemegang saham (*Return On Investment (ROI)*), dan kinerja keterlanjutan nonkeuangan (*Environmental, Ethical, Social, & Governance/EESG*) untuk menciptakan nilai bagi seluruh pemangku kepentingan (mempunyai dampak lingkungan dan sosial) (Rezaee, 2021).

A. Pengantar Tata Kelola

Ungkapan tata kelola perusahaan menjadi terkenal pada 1990-an, yaitu setelah publikasi di Inggris Raya dalam *Cadbury Report*. Kemudian jurnal penelitian *Corporate Governance – An International Review* didirikan pada tahun yang sama. Namun kebutuhan perusahaan untuk dikelola dapat ditelusuri jauh ke belakang ke dalam sejarah perdagangan, yaitu

pada peraturan yang diberlakukan oleh Komisi Sekuritas dan Bursa Amerika Serikat sejak 1934. Hal itu terjadi ketika promotor suatu usaha harus mendelegasikan pengawasan kepada orang lain. Penemuan brilian perseroan terbatas pada abad kesembilan belas itu mengarah kepada dunia tata kelola perusahaan yang luas, kompleks, dan berubah dengan cepat saat ini (Tricker, 2020).

Meskipun banyak dari konsep hukum yang mendasari tata kelola perusahaan, sebagian besar konsep tersebut masih banyak yang berasal dari pertengahan abad kesembilan belas daripada realitas situasi dan risiko bisnis modern yang kompleks saat ini. Perkembangan konsep tersebut sering kali hanya merupakan respon terhadap kebangkrutan perusahaan daripada perkembangan teorinya. Akan tetapi jangkauan konsep teoretisnya akan ditentukan dan batas-batas subyek kontemporer yang teridentifikasi (Tricker, 2020).

B. Sejarah Tata Kelola

Chaucer (1343–1400) adalah orang pertama yang mencatat kata *governance* meskipun dia tidak yakin bagaimana cara mengejanya. Pada saat itu, *governance* berarti kota atau negara bagian yang membutuhkan pemerintahan. Meski frasa 'tata kelola perusahaan' digunakan baru-baru ini, kebutuhan akan tata kelola usaha perdagangan sudah ada sejak dahulu. Shakespeare (1564–1616) telah memahami tuntutan akan kebutuhan tata kelola. Misalnya, Antonio, Saudagar Venesia, terkejut mengetahui bahwa kekayaannya sekarang ada di tangan orang lain (Tricker, 2020).

Setiap kali pemilik modal bergantung pada manajemen untuk menjaga kepentingannya, maka masalah tata kelola muncul. Dilema keagenan ini sudah lama disadari dan diungkapkan dalam berbagai perusahaan. Pemegang saham di sebuah perusahaan memilih dewan direksinya untuk menjaga kepentingan mereka. Anggota badan profesional yang memilih dewan tersebut. Lalu Anggota dewan menunjuk komitenya. Sebuah perusahaan membutuhkan badan pengatur yang dinominasikan dan dipilih sesuai dengan konstitusi organisasi tersebut. Ada berbagai nama yang dilekatkan kepada badan-badan pengatur tersebut. Pada perusahaan biasanya disebut dewan direksi. Namun pada organisasi lain mungkin disebut 'dewan' atau 'komite' (Tricker, 2020).

Persaingan ekonomi disertai dengan perselisihan politik dan militer, tumbuh selama abad ketujuh belas antara Inggris, Belanda, Portugal dan Spanyol, masing-masing dengan ambisi kekaisaran. Pada tahun 1600,

East India Company didirikan dengan monopoli atas semua perdagangan antara Inggris dan Asia, di bawah piagam kerajaan yang diberikan oleh Ratu Elizabeth I. Perusahaan ini adalah perusahaan saham gabungan, dengan lebih dari 1.000 pemegang saham, yang memilih dewan pengatur dua puluh empat direktur setiap tahun. Perusahaan ini terutama berdagang kapas, sutra, teh dan opium dengan India dan Cina. Pada satu waktu mengelola bagian-bagian dari Kerajaan India Britania dengan tentara pribadinya sendiri. Perusahaan Hindia Timur Belanda ini diberikan piagam oleh Republik Belanda di 1602 untuk menjalankan koloni Belanda dan berdagang dengan Asia. Perusahaan Hindia Barat Belanda disewa pada tahun 1621 untuk menjalankan perdagangan budak antara Afrika, Karibia, dan Amerika Utara. Perusahaan Teluk Hudson menerima piagam kerajaannya pada tahun 1670, ketika Pangeran Rupert, sepupu Raja Inggris Charles II, ingin mengejar perdagangan bulu di tempat yang sekarang disebut Kanada (Tricker, 2020).

Pada tahun 1711 sebuah perusahaan didirikan di Inggris untuk berdagang budak dengan koloni Spanyol di Amerika Selatan. Kisah *South Sea Company* menandai titik balik dalam sikap publik terhadap bisnis perusahaan. Pada tahun 1718, Raja George I menjadi gubernur perusahaan, membawa kebanggaan dan kepercayaan publik. Pada tahun 1720, *British House of Lords* secara luar biasa memberikan monopoli kepada *South Sea Company* dengan alasan bahwa perusahaan tersebut akan menjamin utang nasional Inggris. Spekulasi besar-besaran terjadi di saham perusahaan tersebut tetapi kemudian gelembung itu pecah. Akibatnya, para anggota aristokrasi Inggris kehilangan kekayaan mereka, bank gagal, sementara direktur perusahaan dipenjara dan kekayaan mereka pun disita. Menteri Keuangan diketahui telah menerima suap untuk mempromosikan saham perusahaan. Ada kemarahan publik tentang spekulasi semacam itu dan pengambilan risiko perusahaan yang berlebihan (Tricker, 2020).

Evolusi tata kelola perusahaan telah dipengaruhi oleh contoh lain dari model bisnis yang meragukan dan pengambilan risiko yang tidak realistis, seperti yang akan kita lihat di Enron setelah krisis keuangan global (2007). Adam Smith (1723–90), seorang filsuf moral di Universitas Glasgow, sering dianggap sebagai bapak ekonomi modern, mengomentari perilaku perusahaan yang menawarkan perspektif tata kelola perusahaan klasik sebagai berikut. Para direktur perusahaan yang menjadi pengelola uang orang lain daripada uang mereka sendiri. Namun, hal itu tidak dapat diharapkan untuk mengawasinya dengan

kewaspadaan yang sama seperti ketika mereka mengawasi uangnya sendiri (Tricker, 2020).

Lalu abad kedelapan belas beralih ke revolusi industri kesembilan belas dan hanya ada tiga struktur dasar yang tersedia untuk bisnis, selain perusahaan yang dibuat di bawah piagam dari raja atau negara: pedagang tunggal; kemitraan; atau melalui badan hukum tidak berbadan hukum. Di masing-masing struktur ini, kreditur dapat menagih hutangnya kepada pemilik. Hal ini berarti bahwa pada akhirnya siapa pun yang berinvestasi dalam bisnis akan menghadapi kebangkrutan. Pada masa itu, kegagalan untuk memenuhi hutang adalah kejahatan dan hal itu menyebabkan penjara bagi debitur, dengan kemungkinan keluarganya dikirim ke rumah kerja paroki. Jika seseorang tidak terlibat langsung dalam mengendalikan perusahaan, orang tersebut hanya memiliki sedikit insentif untuk santai atau investor non-manajemen untuk mempertaruhkan modalnya. Namun, hal tersebut dibutuhkan oleh bisnis dalam periode pertumbuhan ekonomi yang merupakan hasil dari revolusi industri. Perusahaan membutuhkan tambahan modal eksternal untuk berkembang lebih cepat daripada modal sebelumnya (Tricker, 2020).

Suatu bentuk penggabungan perusahaan yang membatasi tanggung jawab investor atas hutang perusahaan dibuat di Prancis pada tahun 1807 – *Société en commandité par Actions*. Namun, dalam model Prancis, perlindungan hukum hanya diterapkan pada investor eksternal yang tidak terlibat dalam manajemen perusahaan. Direktur eksekutif dan manajer pemegang saham masih rentan. Di Inggris, kebutuhan akan bentuk inkorporasi yang dapat meningkatkan modal tanpa mengekspos investor secara finansial tumbuh. Parlemen memperdebatkan masalah ini dan ada seruan untuk pembentukan penggabungan yang mengikuti desain Prancis. Namun, Undang-Undang Pertanggungjawaban Terbatas (1855) memberikan tanggung jawab terbatas kepada semua pemegang saham, apakah mereka terlibat dalam manajemen perusahaan atau tidak, meskipun catatan debat parlemen menunjukkan bahwa beberapa anggota mengira mereka mengadopsi undang-undang model Prancis. Kemudian *Companies Act* (1862) memperkuat bentuk penggabungan perusahaan ini (Tricker, 2020).

Perusahaan perseroan terbatas saham gabungan menjadi salah satu sistem paling sukses yang pernah dirancang. Di bawah perintah hukum perusahaan, badan hukum dibuat terpisah dari pemiliknya. Entitas perusahaan ini memiliki banyak hak hukum seperti orang sungguhan: untuk membuat kontrak; menuntut dan dituntut; memiliki properti; dan

mempekerjakan orang. Namun, pemegang saham hanya mempertaruhkan investasi ekuitas mereka. Mereka tidak bertanggung jawab atas hutang perusahaan, tidak seperti pemilik entitas yang tidak berbadan hukum. Sebuah perusahaan memiliki kehidupannya sendiri, memberikan kesinambungan di luar kehidupan para pendirinya. Saham perusahaan dapat diperjualbelikan. Namun demikian, kepemilikan saham merupakan dasar dari kekuasaan atas suatu perusahaan. Pada prinsipnya, pemegang saham memilih direktur mereka. Para direktur tersebut berhutang tugas penatalayanan kepada pemegang sahamnya kepada siapa mereka bertanggung jawab (Tricker, 2020).

Di Amerika, beberapa negara bagian memberlakukan undang-undang untuk memfasilitasi penggabungan perusahaan. Pada tahun-tahun setelah Perang Saudara Amerika (1861–5), banyak perusahaan didirikan, beberapa di antaranya cukup signifikan di bidang perkeretaapian, baja, manufaktur, dan industri besar lainnya. Bursa Efek New York didirikan pada tahun 1817 dan Wall Street memperdagangkan saham di perusahaan publik baru ini, meningkatkan modal untuk mendanai pertumbuhan mereka. Tetapi tanggung jawab investor belum dibatasi. Sebagian besar undang-undang perusahaan negara mengatur perusahaan dengan ketat, mengharuskan setiap perusahaan untuk menjelaskan tujuannya dan, secara signifikan, untuk memberikan umur yang terbatas. Pembatasan lebih lanjut adalah bahwa satu perusahaan tidak dapat memiliki yang lain (Tricker, 2020).

Pada tahun 1918, dalam apa yang sering dianggap sebagai kasus penting, enam belas hak masing-masing negara bagian untuk mengatur lembaga-lembaga dalam yurisdiksi mereka ditantang di tingkat federal. Pengadilan di negara bagian New Hampshire telah mencabut Piagam Kerajaan yang diberikan kepada Dartmouth College oleh Raja George III dari Inggris. Tapi Mahkamah Agung AS menolak pengadilan yang lebih rendah. Banyak negara bagian melihat ini sebagai serangan federal terhadap kedaulatan negara dan menulis ulang undang-undang mereka untuk menghindari keputusan Dartmouth. Sampai hari ini, perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat tergabung di tingkat negara bagian, bukan di tingkat federal. Tetapi undang-undang perusahaan negara bagian berbeda-beda, itulah sebabnya banyak perusahaan AS bergabung di negara bagian Delaware, yurisdiksi yang mendukung entitas perusahaan (Tricker, 2020).

Pada akhir abad kesembilan belas dan awal abad kedua puluh, Kerajaan Inggris menyebarkan konsep perseroan terbatas di seluruh dunia. Undang-undang perusahaan Australia, Kanada, beberapa pulau

Karibia yang sekarang menjadi surga pajak, Hong Kong, India, Malaya (sekarang Malaysia), Selandia Baru, Singapura, Afrika Selatan, dan beberapa negara Afrika lainnya masih mencerminkan asal-usul tersebut; meskipun kemudian hukum perusahaan mereka berkembang untuk memenuhi keadaan lokal. Namun, bahkan hari ini, kasus hukum yang dibuat di pengadilan di seluruh Persemakmuran Inggris dapat memberikan preseden di negara-negara anggota lain, dan beberapa mempertahankan hak tertinggi untuk naik banding ke British Privy Council. Hong Kong, yang menjadi Daerah Administratif Khusus Cina pada tahun 1997, masih mempertahankan sistem hukum dan hukum perusahaan yang berorientasi Inggris, meskipun hak banding terakhir telah bergeser dari London ke Beijing. Ide dasar dari perseroan terbatas sangat sederhana dan terbukti sangat sukses. Inovasi dan ekspansi industri, pertumbuhan lapangan kerja, dan kekayaan ekonomi mengikuti di seluruh dunia. Namun, keberhasilan model sederhana abad ke-19 menyebabkan kompleksitas yang berkembang meskipun konsep korporat asli masih menopang hukum perusahaan kontemporer (Tricker, 2020).

Awalnya, semua perseroan terbatas saham gabungan adalah perusahaan publik. Dengan kata lain, mereka didirikan untuk mengumpulkan modal dari masyarakat. Namun, pada awal abad kedua puluh, diakui bahwa model tersebut dapat digunakan untuk memberikan kewajiban terbatas kepada perusahaan keluarga dan perusahaan swasta lainnya, meskipun mereka tidak memerlukan akses ke modal eksternal. Saat ini, tentu saja, jumlah perusahaan swasta jauh lebih banyak daripada perusahaan publik. Direksi juga menyadari bahwa perusahaan dapat memperoleh saham perusahaan lain dan, jika mereka memegang hak suara mayoritas, mengendalikannya. Di negara-negara maju secara ekonomi, terdapat kelompok-kelompok kompleks di mana perusahaan induk memiliki piramida anak perusahaan yang diadakan pada tingkat yang berbeda (Tricker, 2020).

Kepemilikan perusahaan yang terdaftar di pasar modal juga mengalami perubahan. Pada hari-hari awal, pemegang saham cenderung menjadi individu kaya yang dapat menghadiri atau diwakili dalam rapat pemegang saham. Tetapi, pada tahun-tahun awal abad kedua puluh segalanya berubah. Karena banyak perusahaan terdaftar menjadi besar dan kompleks, demikian pula basis pemegang saham mereka, yang sekarang bisa banyak dan tersebar luas secara geografis. Investor swasta dibayangi oleh investor institusi: dana pensiun, lembaga keuangan, dana lindung nilai dan perusahaan ekuitas swasta. Tujuan

para investor ini berbeda baik dalam jangka waktu strategis maupun harapan mereka tentang dividen dan pertumbuhan modal. Rantai perantara keuangan juga dapat berdiri di antara perusahaan dan investor mereka. Pemegang saham di perusahaan besar telah menjadi jauh dari ruang rapat perusahaan yang mereka miliki (Tricker, 2020).

Di Inggris, Tricker (1978) yang mempelajari keanggotaan dewan di perusahaan Inggris berniat untuk mengadvokasi komite audit untuk Inggris. Namun, ia menemukan bahwa meskipun banyak dewan perusahaan yang terdaftar memiliki direktur non-eksekutif, mereka cenderung menjadi minoritas dan tidak memahami konsep independensi direktur. Kebijakan konvensional menyatakan bahwa sementara direktur non-eksekutif dapat memberikan masukan yang berguna untuk diskusi dewan, peran mereka bukan untuk memberikan pemeriksaan pada direktur eksekutif. Akibatnya, Tricker menyimpulkan bahwa komite audit, berdasarkan model AS, tidak akan bekerja di Inggris. Sir Brandon Rhys-Williams, anggota parlemen Inggris, memang memanggil direktur non-eksekutif dan komite audit di Inggris, proposal yang menghasilkan kertas hijau, yaitu Perilaku Direksi Perusahaan (1977) dan parlemen RUU menyerukan bahwa komite audit gagal di parlemen (Tricker, 2020).

Selama tahun 1980-an, dewan perusahaan yang terdaftar di Amerika Serikat mendapat tekanan dari investor institusional mereka, yang menuntut kinerja yang lebih baik dan informasi strategis jangka panjang. Direktur American Express, General Motors dan IBM menemukan bahwa manajer dana institusional menggunakan saham mereka melawan dewan yang mereka anggap berkinerja buruk. Permintaan juga tumbuh untuk diakhirinya praktik tata kelola yang melindungi perusahaan dan dewan pemegang jabatan mereka dari kemungkinan tawaran pengambilalihan yang tidak bersahabat. Perusahaan membutuhkan dukungan investor institusional untuk memanfaatkan dana pensiun dan dana tabungan yang terus berkembang. Media investigasi dan ancaman litigasi menambah tekanan pada direktur di Amerika (Tricker, 2020).

Komisi Treadway AS34 dibentuk pada tahun 1985 untuk mempertimbangkan pelaporan keuangan perusahaan yang curang. Laporan pertamanya (1987) membuat rekomendasi kepada *Securities and Exchange Commission* dan dewan direksi. Ini juga mengarah pada pembentukan *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)*, sebuah inisiatif sektor swasta untuk mendorong kegiatan bisnis yang lebih efektif. Di Inggris, empat direktur perusahaan

minuman Guinness dihukum karena merencanakan untuk menaikkan harga perusahaan mereka guna membiayai penawaran untuk perusahaan minuman Skotlandia Distillers. Dalam kasus lain yang patut dicatat, Robert Maxwell, yang mendominasi dua emiten, menggerebek dana pensiun mereka untuk membiayai usaha swasta (Tricker, 2020).

Dewan yang didominasi oleh direktur eksekutif yang kuat sekarang terlihat membutuhkan *checks and balances*, melalui direktur independen yang kuat. Kebutuhan untuk menggabungkan jabatan kepala eksekutif dan ketua dewan sangat mendesak di beberapa perusahaan terkemuka di AS. Konsep *corporate governance* akhirnya menjadi fokus perhatian; memang, kalimat itu sendiri akan segera muncul. Setelah kegagalan perusahaan dan dugaan eksekutif tingkat dewan serta dominasi kepala eksekutif, penyelidikan resmi diluncurkan. Hal ini mengarah pada peraturan perusahaan baru dan perkembangan hukum perusahaan (Tricker, 2020).

Selama tahun 1980-an, penelitian juga mulai berkontribusi pada subjek dan memberinya nama. Mintzberg (1984) mengeksplorasi apakah layak bagi perusahaan publik besar untuk dikendalikan oleh pemegang saham mereka. Tricker (1984) menulis tentang struktur dewan dan kelompok perusahaan yang kompleks pada perusahaan yang terdaftar di Inggris. Skala dan kompleksitas kelompok perusahaan terus berkembang, dengan kelompok lebih dari 250 anak perusahaan, dengan rantai anak perusahaan yang mencakup tujuh atau delapan tingkat. Buku ini menggunakan judul *Corporate Governance* (Tricker, 2020).

Pada tahun 1988, *Financial Executives Research Foundation* menerbitkan bibliografi beranotasi tentang tata kelola perusahaan hanya dengan 74 halaman: hari ini, permintaan Google untuk 'tata kelola perusahaan' mengakses jutaan referensi. Para komentator membedakan dua model dasar tata kelola perusahaan. Model Anglo-Amerika memiliki dewan kesatuan yang terdiri dari direktur eksekutif dan direktur non-eksekutif di luar. Model dua tingkat Eropa atau Jerman memiliki dewan pengawas terpisah yang seluruhnya terdiri dari direktur non-eksekutif yang mengawasi aktivitas dewan eksekutif. Dewan eksekutif hanya memiliki direktur eksekutif yang bertanggung jawab atas manajemen. Namun masalah perusahaan pada dekade sebelumnya menyebabkan perpecahan dalam pendekatan *Anglo-Saxon*. Kemudian regulator perusahaan di Amerika Serikat menanggapi masalah perilaku perusahaan dengan peraturan baru dan undang-undang perusahaan, yang didukung oleh aturan bursa saham yang relevan. Inggris dan negara-negara persemakmuran lainnya, bagaimanapun, lebih suka

mengatur perusahaan melalui kode praktik terbaik sukarela (Tricker, 2020).

Kode tata kelola perusahaan pertama adalah Laporan Cadbury (1992) di Inggris yang dibuat oleh sebuah komite dengan Sir Adrian Cadbury sebagai ketuanya. Kode tersebut mencakup tata kelola perusahaan publik di Inggris. Cadbury menyatakan bahwa 'tata kelola perusahaan' adalah sistem di mana perusahaan diarahkan dan dikendalikan. Intinya, Kode Cadbury menyerukan (Tricker, 2020):

- Penyertaan anggota dewan independen, dengan independensi yang ditentukan dengan cermat.
- Pemisahan jabatan ketua dewan dari pimpinan eksekutif. Jika dua peran digabungkan, maka harus ada direktur independen yang kuat di dewan.
- Pembentukan komite audit dewan, yang terdiri atas direktur non-eksekutif, untuk berhubungan dengan auditor eksternal independen dan mengawasi masalah keuangan.
- Komite remunerasi penggunaan tarif dengan direktur non-eksekutif untuk mengawasi remunerasi eksekutif senior.
- Pembentukan komite nominasi dengan direktur non-eksekutif untuk mengidentifikasi dan mengusulkan anggota dewan baru untuk persetujuan dewan.

Perusahaan tidak harus memenuhi rekomendasi. Mengikuti Kode Cadbury bersifat sukarela, meskipun perusahaan diharuskan melaporkan kepatuhan mereka terhadap Kode dan, jika tidak, menjelaskan alasannya. Kode tersebut dimasukkan ke dalam aturan pencatatan Bursa Efek London, sehingga sanksi akhir atas kegagalan memenuhi persyaratan Kode adalah ancaman penghapusan. Beberapa kritikus terhadap Laporan Cadbury berpendapat bahwa itu terlalu jauh: 'penekanan pada pentingnya direktur non-eksekutif memperkenalkan kontrol atas manajemen eksekutif dewan pengawas dua tingkat Eropa', yang merupakan kutukan bagi banyak direktur Inggris. Di sisi lain, yang lain merasa bahwa laporan itu tidak cukup jauh: 'kegagalan untuk mengikuti Kode seharusnya dapat ditegakkan secara hukum. Sir Adrian Cadbury, bagaimanapun, selalu ingin menekankan bahwa laporannya adalah tentang aspek keuangan tata kelola perusahaan, mengakui bahwa subjek memiliki aspek perilaku, hukum dan politik.

Laporan Cadbury adalah yang pertama di dunia, tetapi negara-negara lain dengan cepat mengikuti jejak itu, menghasilkan Kode Tata Kelola Perusahaan sukarela mereka sendiri. Ini termasuk Viénot Report (1992) dari Perancis, King Report (1994) dari Afrika Selatan, Toronto

Stock Exchange Day Report (*Where Were the Directors?*) (1994),⁴³ the Netherlands Peters Report (1997), dan laporan tentang tata kelola perusahaan dari *Hong Kong Society of Accountants* (1995 dan 1997) yang kemudian dimasukkan dalam aturan pencatatan Bursa Efek Hong Kong. Seperti Laporan Cadbury (1992), laporan ini menyerukan pengawasan independen dari manajemen eksekutif puncak untuk mencegah penyalahgunaan kekuasaan atas perusahaan, menyerukan komite audit, penggunaan yang lebih luas dari direktur luar yang benar-benar independen, dan pemisahan peran ketua dewan dari *CEO* untuk menghindari dominasi eksekutif dalam pengambilan keputusan dan untuk melindungi hak-hak pemegang saham, khususnya pemegang saham minoritas (Tricker, 2020).

C. Teori-Teori yang melandasi Tata Kelola Perusahaan

Ada sejumlah teori yang melandasi praktik-praktik tata kelola perusahaan, yaitu teori pemegang saham (*Agency Theory*), teori pemangku kepentingan (*Stakeholders Theory*), teori legitimasi (*Legitimacy Theory*), teori pensinyalan (*Signalling Theory*), teori institusional (*Institutional Theory*) dan teori Kepelayanan (*Stewardship Theory*). Teori-teori ini menunjukkan beberapa perspektif mengenai bagaimana seharusnya sebuah perusahaan/organisasi dikelola oleh manajemen dan berhubungan dengan pihak-pihak lain. Berikut ini adalah uraian mengenai teori-teori yang melandasi bagaimana perusahaan seharusnya dikelola.

1. Teori Pemegang Saham (*Agency Theory*)

Teori pemegang saham (*agency theory*) mendefinisikan hubungan antara pemilik saham (prinsipal) dan manajemen (agen) dan membahas potensi konflik kepentingan yang timbul antara manajemen dan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Adanya kemungkinan konflik kepentingan yang terjadi antara pemegang saham dan manajemen dalam lingkungan perusahaan ketika manajemen memegang tanggung jawab untuk mengelola operasional bisnis untuk kepentingan terbaik dari pemegang saham. Teori ini menyatakan bagaimana perusahaan dikelola dan menunjukkan bahwa kepentingan pemilik dan agen seringkali tidak selaras. Teori pemegang saham menjelaskan fungsi ekonomi dan implikasi penilaian kinerja keterlanjutan dalam memaksimalkan eksternalitas positif dan meminimalkan eksternalitas negatif dari kegiatan keterlanjutan yang dimaksudkan untuk menciptakan nilai pemegang saham. Teori ini menyarankan bahwa manajemen memaksimalkan kepentingan

pemegang saham dengan terlibat dalam proyek nilai sekarang bersih (NPV) positif yang menciptakan nilai pemegang saham. Teori maksimalisasi kekayaan pemegang saham ini menetapkan bahwa pemegang saham adalah pemilik perusahaan dan bahwa manajemen memiliki kewajiban fidusia untuk bertindak demi kepentingan terbaik pemilik untuk memaksimalkan kekayaannya (Rezaee *et al.*, 2019).

Teori pemegang saham berfokus pada pembagian risiko dan masalah keagenan antara pemegang saham/investor dan manajemen (Jensen & Meckling, 1976). Berdasarkan adanya asimetri informasi, meskipun manajemen bertindak atas nama investor tapi manajemen mengetahui lebih banyak informasi mengenai tindakan dan/atau niatnya daripada investor. Jadi manajemen memiliki insentif untuk tidak bertindak demi kepentingan terbaik investor dan/atau untuk menahan informasi penting dari investor tersebut. Namun investor mengeluarkan biaya keagenan (*agency*) untuk memantau, mengikat, dan mempunyai klaim residual dalam menyelaraskan kepentingannya dengan kepentingan manajemen (Rezaee *et al.*, 2019).

Teori keagenan/pemegang saham berargumen bahwa manajemen hanya bertanggung jawab kepada investor untuk menciptakan nilai bagi investor meskipun kepentingan manajemen mungkin berbeda dengan kepentingan investor (Jensen & Meckling, 1976). Teori ini secara tradisional menjadi teori dominan dari penelitian di bidang akuntansi keuangan, akuntansi manajemen, keuangan (*finance*) dan tata kelola perusahaan. Teori keagenan berfungsi untuk menjelaskan adanya hubungan antara pemegang saham dan manajemen serta adanya perbedaan kepentingan diantara mereka dalam memaksimalkan utilitas dan motivasi individualistisnya. Akan tetapi teori ini mungkin tidak cukup untuk membahas struktur organisasi kompleks yang muncul karena organisasi berorientasi pada keterlanjutan bisnis dalam melindungi kepentingan semua pemangku kepentingan. Hal ini membutuhkan struktur tata kelola perusahaan yang tidak hanya berkaitan dengan ekonomi (investor) tapi juga lingkungan dan sosial (para pemangku kepentingan lainnya) (Rezaee *et al.*, 2019).

Implikasi dari teori pemegang saham untuk kinerja keterlanjutan adalah bahwa insentif dan aktivitas manajemen dapat hanya difokuskan pada pencapaian target pendapatan jangka pendek. Karena itu, hasilnya tidak mencapai kinerja terlanjut dan jangka panjang untuk semua pemangku kepentingan termasuk pemegang saham. Berdasarkan teori ini, kegiatan keterlanjutan non-keuangan (tata kelola, sosial, etika dan lingkungan), khususnya pengeluaran *CSR*, biasanya dipandang sebagai

alokasi sumber daya perusahaan dalam mengejar kegiatan yang tidak dalam kepentingan keuangan terbaik pemegang saham meskipun mereka dapat menciptakan nilai bagi pemangku kepentingan lainnya. Dengan demikian, perusahaan hanya fokus pada penciptaan nilai pemegang saham dan menyerahkan keputusan tentang tanggung jawab sosial kepada investor individu (Rezaee *et al.*, 2019).

Teori pemegang saham menunjukkan bahwa ada asimetri informasi di antara para pemangku kepentingan karena hanya manajemen senior yang biasanya mengetahui representasi sebenarnya dari laporan keuangan dan non-keuangan. Dengan demikian, untuk mengurangi asimetri informasi yang dirasakan, manajemen dapat memilih untuk secara sukarela mengungkapkan informasi kinerja nonkeuangan. Teori keagenan berargumen bahwa kegiatan nonkeuangan dapat menciptakan nilai pemegang saham ketika mereka meningkatkan arus kas masa depan dengan meningkatkan pendapatan (kepuasan pelanggan yang lebih baik), mengurangi biaya (mengurangi pemborosan, kualitas yang lebih baik dan produk dan layanan hemat biaya, mempertahankan karyawan yang berbakat dan loyal) dan mengurangi risiko (mematuhi peraturan, menghindari pajak dan denda) (Rezaee *et al.*, 2019).

2. Teori Pemangku Kepentingan (*Stakeholder Theory*).

Teori pemangku kepentingan dan konsep maksimalisasi nilai menyatakan bahwa maksimalisasi kinerja terlanjut dan nilai jangka panjang perusahaan sebagai kriteria untuk menyeimbangkan kepentingan semua pemangku kepentingan. Dalam konteks maksimalisasi kekayaan pemegang saham dan maksimalisasi kesejahteraan pemangku kepentingan, maka upaya keterlanjutan dapat menciptakan sinergi dan konflik. Berdasarkan teori pemangku kepentingan, perusahaan memfokuskan tanggung jawab sosialnya sebagai kegiatan keterlanjutan dan peningkatan kinerja nilai jangka panjang, memenuhi kewajiban lingkungan dan tata kelolanya serta meningkatkan reputasinya. Namun, upaya keterlanjutan ini mungkin memerlukan alokasi sumber daya yang cukup besar yang dapat bertentangan dengan tujuan maksimalisasi kekayaan pemegang saham dan dengan demikian manajemen mungkin tidak berinvestasi dalam inisiatif keterlanjutan (sosial dan lingkungan) yang menghasilkan keterlanjutan keuangan jangka panjang (Rezaee *et al.*, 2019).

Menurut teori pemangku kepentingan, semua pemangku kepentingan memiliki hubungan timbal balik dengan perusahaan. Teori

pemangku kepentingan menyatakan bahwa perusahaan harus mempertimbangkan perspektif dan harapan konstituen yang mempunyai kepentingan dalam kinerja perusahaan (Freeman, 1984; Hahn & Kühnen, 2013). Teori pemangku kepentingan berlaku untuk keterlanjutan bisnis termasuk tata kelola perusahaan dalam arti bahwa sinergi dan integrasi di antara semua elemen rantai pasokan dan proses keuangan sangat penting dalam mencapai tujuan kinerja terlanjut secara keseluruhan. Pemangku kepentingan tidak hanya menghargai kinerja keterlanjutan perusahaan tetapi juga menyadari aktivitas tersebut dan mengambil tindakan untuk meminta pertanggungjawaban perusahaan dalam tata kelolanya. Penerapan teori pemangku kepentingan untuk keterlanjutan bisnis menunjukkan bahwa perusahaan harus dilihat sebagai penghubung semua konstituen dalam menghasilkan nilai bagi seluruh pemangku kepentingan yang mencakup tata kelola perusahaan tersebut. Teori ini menyarankan integrasi semua kegiatan bisnis termasuk rantai pasokan; logistik, proses dan operasi masuk dan keluar; produk jadi; antarmuka pelanggan; saluran distribusi; jasa; dan proses pelaporan keuangan untuk mencapai kinerja keterlanjutan di kelima dimensi, yaitu ekonomi, tata kelola, sosial, etika dan lingkungan. Menurut teori ini, dimensi kinerja keterlanjutan dipandang oleh pemangku kepentingan sebagai aktivitas bernilai tambah yang menciptakan nilai bersama bagi semua pemangku kepentingan (Rezaee *et al.*, 2019).

Teori pemangku kepentingan telah dan akan terus menjadi teori keterlanjutan perusahaan yang berlaku sejak tahun 1984 ketika Freeman menerbitkan bukunya, *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (Freeman, 1984). Mitchell, Agle & Wood (1997) membahas teori normatif tentang identifikasi pemangku kepentingan dalam menjelaskan mengapa manajemen dapat mempertimbangkan kelompok tertentu (misalnya, pemilik, non-pemilik) sebagai pemangku kepentingan perusahaan dan teori deskriptif arti-penting pemangku kepentingan dalam menggambarkan kondisi di mana manajemen dapat mengenali kelompok tertentu sebagai pemangku kepentingan. Salah satu definisi pemangku kepentingan yang paling umum dan luas diberikan oleh (Freeman, 1984) sebagai "setiap kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi."

Dalam konteks keterlanjutan bisnis, pemangku kepentingan dapat diklasifikasikan sebagai pemangku kepentingan internal yang memiliki kepentingan langsung (*stake*) dan menanggung risiko yang terkait

dengan kegiatan bisnis dan pemangku kepentingan eksternal. Pemangku kepentingan adalah mereka yang memiliki kepentingan dalam suatu perusahaan melalui investasi mereka dalam bentuk modal keuangan (pemegang saham), modal manusia (karyawan), modal fisik (pelanggan dan pemasok), modal sosial (masyarakat), modal lingkungan (lingkungan) dan regulasi (pemerintah). Pemangku kepentingan memiliki hubungan timbal balik dan interaksi dengan perusahaan dalam arti bahwa mereka berkontribusi pada penciptaan nilai perusahaan (*stake*) dan kesejahteraan mereka juga dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan (risiko). Teori legitimasi dan institusional yang dibahas di bawah ini terkait erat dengan teori pemangku kepentingan dalam arti bahwa hanya mereka yang memiliki klaim legitimasi dan identifikasi institusional yang dapat dianggap sebagai pemangku kepentingan. Pemangku kepentingan adalah mereka yang memiliki klaim properti/hukum (pemegang saham), perjanjian kontraktual (kreditur, karyawan, manajemen, pemasok), tanggung jawab moral (masyarakat, pelanggan) dan klaim dugaan/hukum (lingkungan, pemerintah, pesaing) (Rezaee *et al.*, 2019).

3. Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*).

Teori legitimasi dibangun di atas pandangan sosial-politik dan menunjukkan bahwa perusahaan menghadapi tekanan sosial dan politik untuk mempertahankan legitimasinya dengan memenuhi kontrak sosial mereka. Teori ini membenarkan pentingnya dimensi sosial, lingkungan dan tata kelola dari kinerja keterlanjutan. Perusahaan terlibat dalam kegiatan pengungkapan sukarela untuk mendapatkan legitimasi dan dengan demikian memenuhi "kontrak sosial," sehingga mendapatkan dukungan dari masyarakat. Teori legitimasi menunjukkan bahwa kinerja keterlanjutan sosial, lingkungan dan tata kelola yang diinginkan untuk semua pemangku kepentingan termasuk pelanggan dan ketidakpatuhan dengan norma-norma sosial, persyaratan lingkungan mengancam legitimasi organisasi dan keterlanjutan keuangan yang berhubungan dengan tata kelola (Rezaee *et al.*, 2019).

Teori legitimasi penting dalam meningkatkan reputasi produk dan layanan perusahaan sebagai yang diinginkan, layak, dengan kualitas yang dapat diterima dalam norma dan nilai sosial dan bermanfaat daripada merugikan lingkungan dan masyarakat. Misalnya, perusahaan tembakau dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham, menurut teori pemegang saham, dengan menjual produk mereka dengan risiko produk tersebut merugikan kesehatan pelanggan. Keterlanjutan bisnis

harus menjadi komponen integral dari budaya perusahaan, lingkungan bisnis dan keputusan serta tindakan strategis, termasuk manajemen rantai pasokan, terutama ketika ada konflik antara tujuan perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan dan tujuan sosial. Keberadaan dan kegigihan konflik semacam itu mengharuskan perusahaan untuk menetapkan dan memelihara strategi keterlanjutan termasuk kebijakan, program, dan praktik rantai pasokan untuk memastikan dewan direksi dan eksekutif senior mereka menetapkan “nada yang tepat di puncak” dan menganggap keterlanjutan dan kepentingan sosial secara serius (Rezaee *et al.*, 2019).

4. Teori Pensinyalan (*Signalling Theory*).

Teori pensinyalan/pengungkapan membantu dalam menjelaskan insentif manajemen untuk mencapai kelima dimensi kinerja keterlanjutan (ekonomi, tata kelola, sosial, etika dan lingkungan) dan pelaporan kinerja keterlanjutannya, serta reaksi investor terhadap pengungkapan informasi kinerja keterlanjutan tersebut. Teori ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung untuk memberi sinyal “kabar baik” dengan menggunakan berbagai mekanisme keuangan perusahaan termasuk pelaporan sukarela kinerja keterlanjutan nonkeuangan, yaitu tata kelola, sosial, etika dan lingkungan. Namun, hubungan yang diharapkan antara pelaporan kinerja keterlanjutan nonkeuangan sukarela perusahaan dan penggunaan sinyal ini ambigu. Pelaporan sukarela perusahaan dapat bertindak sebagai pelengkap untuk memberi sinyal informasi tentang kinerja masa depan yang diharapkan. Sebagai alternatif, mekanisme pensinyalan ini dapat menjadi pengganti yang menunjukkan hubungan negatif antara kemungkinan pengungkapan sukarela dan penggunaan sinyal-sinyal tersebut (Rezaee *et al.*, 2019).

Teori pensinyalan menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja keterlanjutan yang baik membedakan diri dari perusahaan dengan kinerja keterlanjutan yang buruk. Oleh karena itu, perusahaan mensinyalkan kinerja keterlanjutan yang baik melalui laporannya dan tidak dapat dengan mudah ditiru oleh perusahaan nonterlanjut (Rezaee *et al.*, 2019). Teori ini berkaitan dengan kemampuan untuk berkomunikasi secara kredibel dengan semua pemangku kepentingan dan mitra rantai pasokan mengenai sinergi, integrasi dan ketergantungan sumber daya dari berbagai komponen manajemen rantai pasokan dan pengiriman sinyal yang seragam mengenai

pencapaian kelima dimensi kinerja keterlanjutan (Connelly, Certo, Ireland, & Reutzel, 2011).

5. Teori Institusional (*Institutional Theory*).

Teori institusional berfokus pada peran pengaruh normatif dalam proses pengambilan keputusan yang mempengaruhi struktur organisasi. Teori ini memberikan rerangka struktural yang bermanfaat untuk memecahkan berbagai masalah, kondisi dan tantangan sehingga struktur tersebut dapat menjadi suatu lembaga (Meyer & Rowan, 1977). Aspek sosial menjadi pusat untuk mengambil keputusan, yaitu berinvestasi dalam aktivitas-aktivitas CSR (*Corporate Social Responsibility*). Keputusan ini dibuat dengan mempertimbangkan dampak ekonomi perusahaan terhadap lingkungan dan masyarakat sekitarnya. Teori ini menggambarkan perusahaan merupakan institusional bagi individu dan kelompok yang beragam dengan kepentingan terpadu, tata kelola transaksi, nilai, aturan, dan praktik yang berbentuk lembaga.

Teori institusional membuat pedoman dan praktik-praktik terbaik berdasarkan pada hukum, aturan, standar dan norma yang berlaku atas dasar aspek-aspek dan proses struktur sosial, rasionalisasi, kepraktisan dan legitimasi. Teori institusional menyatakan bahwa pengaruh lingkungan institusional dan budaya perusahaan lebih efektif daripada kekuatan eksternal seperti hukum dan peraturan dalam mempengaruhi struktur dan inovasi organisasi. Hal ini akan menghasilkan efisiensi dan efektivitas teknis. Pendekatan pragmatis dalam teori institusional mendorong keterlanjutan perusahaan dengan melihat perusahaan sebagai institusi yang bertujuan untuk memenuhi kebutuhan manusia dan melindungi kepentingan semua pihak terkait, mulai dari pemegang saham, kreditur, karyawan, pelanggan, pemasok, masyarakat, hingga lingkungan. Sebagai institusi, kelangsungan perusahaan tergantung pada kemampuannya untuk menciptakan nilai bersama bagi semua pihak terkait, termasuk pemegang saham. Oleh karena itu, implikasi teori institusional terhadap promosi keterlanjutan bisnis adalah bahwa upaya sosial dan lingkungan, kebijakan perusahaan, dan praktik etis pada akhirnya akan mencapai tingkat legitimasi dan praktik terbaik. Ketidakadopsian praktik tersebut dianggap tidak bertanggung jawab dan tidak rasional (Rezaee *et al.*, 2019).

6. Teori Kepengurusan (*Stewardship Theory*).

Teori kepengurusan berasal dari sosiologi dan psikologi dan memandang manajemen sebagai penjaga kepentingan jangka panjang dari berbagai pemangku kepentingan daripada menunjukkan perilaku oportunistik yang mementingkan diri sendiri dan jangka pendek, seperti di bawah teori keagenan. Kepengurusan adalah "sejauh mana seorang individu [manajer] dengan sukarela menundukkan kepentingan pribadinya untuk bertindak dalam melindungi kesejahteraan jangka panjang [stakeholder] orang lain" dan dengan demikian hal ini sangat dapat diterapkan pada konsep korporasi keterlanjutan. Dua aspek dalam definisi tersebut, yaitu fokus jangka panjang dan perlindungan kepentingan semua pihak terkait, menjadi faktor utama dalam menjaga keterlanjutan perusahaan. Teori manajemen mengenai keterlanjutan perusahaan berlaku dengan menganggap keputusan dan tindakan strategis manajemen sebagai upaya penatalayanan yang "melayani tujuan yang memiliki nilai bersama, yang memberikan manfaat sosial bagi kepentingan kolektif dalam jangka panjang." Dalam teori manajemen ini, manajemen berperan sebagai pengelola segala sumber daya, mulai dari sumber daya finansial yang diberikan oleh pemegang saham, sumber daya manusia yang disumbangkan oleh karyawan, hingga sumber daya sosial yang diberikan oleh masyarakat dan sumber daya lingkungan yang dipengaruhi oleh lingkungan (Rezaee *et al.*, 2019).

Konsep kinerja keterlanjutan dan teori keterlanjutan yang dibahas di atas menunjukkan bahwa perusahaan harus memperluas fokusnya di luar memaksimalkan keuntungan pemegang saham jangka pendek di bawah teori pemegang saham/agensi dengan mempertimbangkan dampak operasinya dan seluruh rantai nilai pada semua pemangku kepentingan termasuk masyarakat dan lingkungan. Pengungkapan dimensi kinerja keterlanjutan (ekonomi, tata kelola, sosial, etika dan lingkungan), sementara menandakan kinerja keterlanjutan perusahaan dan membangun legitimasi dengan semua mitra rantai pasokan, menimbulkan *trade-off* biaya-manfaat yang memiliki implikasi bagi investor dan organisasi bisnis. Misalnya, inisiatif lingkungan apa pun yang berkaitan dengan pengurangan tingkat polusi atau penghematan biaya energi mungkin memerlukan pengeluaran modal di muka yang besar tetapi dalam jangka panjang juga akan mengurangi kewajiban lingkungan yang bersifat kontingen dan aktual. Informasi keterlanjutan pada ekonomi, tata kelola, sosial, etika dan lingkungan biasanya dianggap sebagai seperangkat eksternalitas di luar pengungkapan kinerja keuangan yang dapat dilihat secara positif (misalnya, inisiatif sosial dan lingkungan, keanekaragaman dan kemandirian dewan) atau

negatif (misalnya, penipisan sumber daya alam, polusi dan pelanggaran hak asasi manusia) oleh pelaku pasar dan mitra rantai pasokan. Faktor-faktor ini merupakan penentu penting kinerja masa depan perusahaan, risiko operasional dan manajemen rantai pasokan di luar faktor-faktor yang biasanya disertakan dalam laporan keuangan dasar (Rezaee *et al.*, 2019).

Secara bersama-sama, keenam teori tersebut tidak eksklusif dan ada teori-teori keterlanjutan lainnya yang berimplikasi pada keterlanjutan bisnis. Perusahaan akan menyadari bahwa tujuan utamanya adalah untuk menciptakan nilai pemegang saham sesuai dengan teori agensi/pemegang saham. Perusahaan juga berfungsi melindungi kepentingan pemangku kepentingan lain di bawah teori pemangku kepentingan serta berkontribusi pada masyarakat dan kebutuhan manusia sesuai dengan teori institusional. Lalu, perusahaan juga berfungsi mengamankan legitimasi mereka di bawah teori legitimasi, membedakan diri mereka dari perusahaan (*Environment, Social & Governance*) ESG/CSR rendah melalui teori pengungkapan/pensinyalan dan mengejar kepentingan jangka panjang dari berbagai pemangku kepentingan seperti yang disarankan oleh teori kepengurusan.

Menurut teori pemangku kepentingan, dimensi kinerja keterlanjutan (ekonomi, tata kelola, sosial, etika dan lingkungan) dipandang oleh pemangku kepentingan sebagai aktivitas bernilai tambah yang menciptakan nilai bagi pemangku kepentingan. Berdasarkan teori pensinyalan/pengungkapan dan legitimasi/institusional, perusahaan yang baik (kinerja keterlanjutan yang tinggi) membedakan diri mereka dari perusahaan yang buruk (kinerja keterlanjutan yang rendah) dengan menandakan legitimasinya sebagai warga perusahaan yang baik dan dengan transparansi dan reputasi perusahaan sebagai budaya perusahaan yang baik. Berdasarkan teori manajemen impresi dan manajemen risiko reputasi, pengungkapan sukarela dari kinerja keterlanjutan suatu perusahaan (tata kelola, sosial, etika dan lingkungan) dapat dilihat oleh pemangku kepentingan pada umumnya dan pemegang saham pada khususnya sebagai kewarganegaraan perusahaan yang baik dan sebagai citra yang bertanggung jawab secara sosial dan lingkungan. Hal ini menciptakan kesan yang baik serta mengelola risiko reputasi perusahaan terhadap pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Dengan demikian, mencapai legitimasi di bawah teori institusional/legitimasi

sangat penting dalam memastikan manajemen membuat kesan yang baik dan menilai risiko reputasinya dengan benar (Rezaee *et al.*, 2019).

Konsep dan teori keterlanjutan bisnis yang ada membutuhkan manajemen secara terintegrasi untuk mempertimbangkan isu-isu ekonomi, tata kelola, sosial, etika dan lingkungan yang berbeda. Teori kepengurusan memungkinkan manajemen untuk secara efektif menjalankan penatagunaan atas berbagai aset dan modal keuangan dan non-keuangan yang lebih luas termasuk modal keuangan, fisik, manusia, sosial dan lingkungan. Teori kepengurusan, di antara teori-teori lainnya, memungkinkan perusahaan dan manajemen untuk menerjemahkan kinerja keterlanjutan (tata kelola, sosial, etika dan lingkungan) ke kinerja keuangan (ekonomi) yang mengarah pada penciptaan nilai. Hubungan antara bisnis, masyarakat, dan lingkungan rumit dan sering kali konflik, dan manajemen harus menyadari cara untuk mengatasi potensi konflik dan memaksimalkan kinerja ekonomi (keuangan) dan keterlanjutan (nonkeuangan). Namun, teori keterlanjutan bisnis yang berdiri sendiri, kohesif dan terintegrasi tampaknya kurang menjelaskan aspek multidimensi dan bertentangan dengan kinerja keterlanjutan. Manajemen memiliki tanggung jawab dalam mengelola sumber daya perusahaan, termasuk aset dan modal, dengan visi etis untuk memberikan manfaat kepada pemangku kepentingan yang lebih luas, termasuk masyarakat dan lingkungan. Oleh karena itu, manajemen seharusnya tidak memaksa visinya dalam melakukan kebaikan kepada masyarakat, tetapi mencari kepatuhan terhadap langkah-langkah peraturan dan praktik terbaik dalam keterlanjutan, dengan tujuan menciptakan nilai bersama bagi semua pihak terkait.

Teori-teori ini, meskipun menjelaskan potensi konflik dan hambatan terhadap tujuan utama bisnis dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham, sering kali mengabaikan integrasi antara berbagai dimensi kinerja keterlanjutan. Mereka cenderung memfokuskan pada aspek yang sempit, baik dalam hal kinerja keterlanjutan yang berfokus pada aspek keuangan menurut teori pemegang saham, maupun kinerja keterlanjutan non-keuangan menurut teori pemangku kepentingan, pensinyalan, legitimasi, dan institusional. Namun, berdasarkan teori manajemen, manajemen berperan sebagai pengelola modal strategis, baik secara finansial, manusia, sosial, maupun lingkungan, dan sebagai pengelola yang aktif dan memiliki fokus jangka panjang terhadap semua pemangku kepentingan, termasuk pemegang saham. Oleh karena itu, teori manajemen lebih relevan dalam konteks keterlanjutan bisnis dan mampu menyediakan kerangka di mana manajemen dapat terlibat

dengan semua pemangku kepentingan dan berfokus pada pencapaian kinerja keterlanjutan, baik dari segi keuangan maupun non-keuangan. Gabungan antara teori pemangku kepentingan dan manajemen dapat lebih cocok dalam menjelaskan pendidikan, praktik, dan penelitian mengenai keterlanjutan, termasuk penelitian mengenai tata kelola. Terlepas dari teori mana yang lebih relevan untuk suatu perusahaan tertentu, untuk mencapai efektivitas yang lebih baik, diperlukan seperangkat standar keterlanjutan yang diakui secara global untuk membimbing organisasi bisnis dalam mendorong inisiatif keterlanjutannya (Rezaee *et al.*, 2019).

D. Perkembangan Tata Kelola di Indonesia

Kerangka Regulasi Indonesia adalah negara hukum perdata. Undang-undang pokok tentang tata kelola perusahaan adalah Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU Perseroan Terbatas). UUPT mencakup hal-hal yang berkaitan dengan pendirian perusahaan, masalah permodalan, tata kelola perusahaan, hak dan rapat pemegang saham, aksi korporasi yang signifikan, serta pembubaran dan likuidasi perusahaan. Selain UUPT, emiten juga terikat dengan UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU Pasar Modal). Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal, perusahaan yang terdaftar wajib memiliki setidaknya 300 pemegang saham, yang memiliki sahamnya dan memiliki batasan modal yang ditetapkan oleh peraturan pemerintah. Selain tata kelola khusus perusahaan terbuka, UU Pasar Modal juga mencakup isu-isu seperti perlindungan pemegang saham minoritas, perdagangan orang dalam, manipulasi pasar, penipuan dan perdagangan konflik kepentingan (Rezaee *et al.*, 2019).

Meskipun UUPT mencakup berbagai peraturan tata kelola perusahaan (terutama tentang tugas dewan direksi), UU tersebut tidak memberikan panduan tentang proses tata kelola perusahaan tertentu ketika tidak ada peraturan pemerintah yang melengkapinya dan mendukungnya. Akibatnya, anggaran dasar perusahaan (AOA) biasanya merupakan dokumen utama yang menentukan persyaratan tata kelola umum perusahaan. Perusahaan yang tercatat juga harus mematuhi peraturan dan ketentuan yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Pada tahun 2006, Komite Nasional Tata Kelola juga menerbitkan Pedoman *Good Corporate Governance (GCG)* yang memberikan panduan lebih lanjut untuk praktik tata kelola perusahaan yang baik di Indonesia (Rezaee *et al.*, 2019).

1. Hak Pemegang Saham

Menurut UUPT, direksi pada umumnya bertanggung jawab atas operasi dan pengelolaan perusahaan, di bawah pengawasan Dewan Komisaris (BOC). Namun, Direksi tidak dapat mengambil keputusan atas hal-hal tertentu tanpa persetujuan pemegang saham. Hal-hal tersebut diatur dalam UUPT dan meliputi (Rezaee *et al.*, 2019):

- Merevisi anggaran dasar perusahaan termasuk menambah atau mengurangi modal bersertifikat, mengurangi modal ditempatkan dan disetor atau membeli kembali modal perusahaan.
- Melakukan akuisisi, merger atau spin-off atau menjerumuskan perusahaan ke dalam kebangkrutan atau likuidasi (yang membutuhkan 75 persen hak suara pemegang saham).
- Pengalihan atau penjaminan seluruh atau sebagian besar aset perusahaan (yang juga mensyaratkan 75 persen hak suara pemegang saham).

Selain itu, hak-hak pemegang saham lainnya meliputi (Rezaee *et al.*, 2019):

- Menyetujui honorarium yang akan dibayarkan kepada anggota Direksi dan Dewan Komisaris dalam RUPST.
- Memberikan persetujuan berkaitan rencana kerja dan anggaran tahunan perusahaan sebelum awal tahun buku.
- Menyetujui pembayaran dividen ke dalam dana cadangan wajib selain dividen sementara.
- Menyetujui laporan keuangan tahunan dan pengelolaan pelunasan (umumnya dilakukan setiap tahun).

2. Pengungkapan dan Transparansi

Di Indonesia, Direksi bertanggung jawab atas keterbukaan dan transparansi perusahaan. Pada tanggal 10 November 1995, berlaku Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Undang-Undang Pasar Modal; itu menjelaskan aturan pengungkapan utama di Indonesia. Menurut UU Pasar Modal, tindakan pengungkapan dan penyediaan informasi kepada publik sangat ditentukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Indonesia. Sejak 1 Januari 2013, fungsi ini dijalankan oleh OJK sebagai regulator pasar modal yang baru (Rezaee *et al.*, 2019).

Berdasarkan peraturan OJK, semua informasi material tentang perusahaan terbuka harus diungkapkan dalam waktu dua hari kerja. Selain itu, ada persyaratan pelaporan dan pengungkapan lainnya

(termasuk informasi umum atau keuangan, dll.) yang mengharuskan perusahaan untuk mengungkapkan masalah perusahaan tertentu yang meliputi (Rezaee *et al.*, 2019):

- Hasil operasi tahunan dan setengah tahunan perusahaan.
- Transaksi penting tertentu yang tidak sesuai dengan ruang lingkup persetujuan pemegang saham.
- Transaksi pihak terkait tertentu.
- Agenda dukungan manajemen umum dan hasil dukungan manajemen umum.
- Setiap penempatan pribadi oleh perusahaan (izin diberikan hanya dalam keadaan terbatas).
- Konversi surat berharga yang dapat dikonversi menjadi saham, pengumuman dividen, perubahan modal perusahaan.
- Setiap informasi material yang dapat mempengaruhi nilai sekuritas yang terdaftar dari perusahaan yang terdaftar atau dapat mempengaruhi keputusan investasi investor.

3. Gaji dan Kinerja Eksekutif

Pada tahun 2006, Kode Tata Kelola Perusahaan yang Baik di Indonesia mensyaratkan pengungkapan kebijakan kompensasi eksekutif dan total kompensasi dewan. Kode tersebut menetapkan bahwa kebijakan kompensasi direktur individu yang terperinci harus diungkapkan dalam laporan keuangan tahunan perusahaan. Selain itu, item dalam RUPS harus dimasukkan untuk memberikan kesempatan kepada pemegang saham untuk membahas masalah remunerasi. Menurut kode tersebut, remunerasi direksi dapat terdiri atas komponen tetap dan variabel. Komponen tetap biasanya adalah gaji pokok dan perusahaan diharuskan untuk memberikan perbandingan gaji eksekutif dengan gaji eksekutif lainnya di perusahaan sejenis. Komponen variabel didasarkan pada kontribusi eksekutif terhadap kinerja keuangan jangka pendek dan jangka panjang perusahaan, dan terdiri atas bonus tahunan berdasarkan *Key Performance Indicator* (Rezaee *et al.*, 2019).

Berdasarkan sejumlah teori yang dibahas diatas, tata kelola perusahaan mempunyai tujuan yang baik bagi semua pihak yang berkepentingan, yaitu pemegang saham, pemerintah, karyawan, pemasok, masyarakat lokal maupun internasional. Tata kelola perusahaan juga berhubungan dengan kinerja keterlanjutan dari perusahaan yang menjadi tuntutan dunia internasional saat ini. Sejumlah penelitian sebelumnya telah membuktikan bahwa *country fixed effect* berpengaruh terhadap praktik tata kelola di perusahaan

(Griffin *et al.*, 2017; Al Maqtari *et al.*, 2020). Pada saat ini Pemerintah Indonesia mendorong perusahaan-perusahaan di Indonesia, khususnya perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Pasar Modal Indonesia untuk menerapkan tata kelola berdasarkan *roadmap* tata kelola perusahaan di Indonesia (OJK, 2014). Buku ini bertujuan menginvestigasi seberapa jauh perusahaan-perusahaan publik di Indonesia membangun tata kelolanya. *Roadmap* tata kelola perusahaan Indonesia digunakan sebagai tolok ukur untuk menilai seberapa jauh implementasi tata kelola perusahaan-perusahaan tersebut.

E. Roadmap Tata Kelola Perusahaan Indonesia

Roadmap tata kelola perusahaan Indonesia ini diterbitkan oleh OJK yang bertujuan untuk memproteksi perusahaan-perusahaan publik di Indonesia terhadap krisis keuangan global yang pernah terjadi pada tahun 1998 dan 2008 (OJK, 2014). Berikut ini adalah poin-poin tata kelola perusahaan Indonesia berdasarkan *roadmap*.

1. Rerangka tata kelola perusahaan.
Perusahaan-perusahaan terbuka di Indonesia direkomendasi untuk menerapkan pendoman tata kelola dan apabila perusahaan tidak melakukannya, maka perusahaan harus menjelaskannya. Perusahaan juga harus mempunyai kode etik dalam tata kelolanya.
2. Perlindungan pemegang saham.
Tata kelola perusahaan-perusahaan di Indonesia yang berkaitan dengan perlindungan pemegang saham seharusnya mencakup pengungkapan poin-poin penting berikut ini: agenda Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), mekanisme pelaksanaan hak suara (*voting*) dalam RUPS, informasi mengenai hasil RUPS, perlindungan hak-hak pemegang saham non-pengendali, dan kebijakan pembayaran dividen.
3. Peranan pemangku kepentingan (*stakeholder*).
Tata kelola perusahaan-perusahaan di Indonesia yang berkaitan dengan peran pemangku kepentingan seharusnya mencakup pengungkapan poin-poin berikut ini: kebijakan anti korupsi, kebijakan terkait seleksi pemasok dan perlindungan hak-hak kreditur, insentif jangka panjang bagi karyawan, penerapan sistem pelaporan pelanggaran (*whistleblowing*), kebijakan peningkatan kemampuan pemasok, serta peran dan kualifikasi sekretaris perusahaan.
4. Transparansi informasi.

Tata kelola perusahaan-perusahaan di Indonesia yang berkaitan dengan peran pemangku kepentingan seharusnya mencakup pengungkapan poin-poin berikut ini: kepemilikan saham dalam jumlah yang telah ditentukan, pengungkapan kriteria untuk komisaris independen, serta informasi yang tersedia di situs jejaring perusahaan sebagai bagian dari jejaring emiten.

5. Peran & tanggung jawab Dewan Komisaris dan Direksi.

Tata kelola perusahaan-perusahaan di Indonesia yang berkaitan dengan peran pemangku kepentingan seharusnya mencakup pengungkapan poin-poin sebagai berikut: prosedur nominasi dan remunerasi, kualifikasi kandidat, pelaksanaan rapat, rangkap jabatan, pedoman kerja, keberagaman komposisi dalam anggota Dewan Komisaris dan Direksi, program orientasi bagi anggota Dewan Komisaris dan Direksi yang baru, pemahaman dan pengetahuan mengenai tugas *fiduciary*, batasan masa jabatan komisaris independen, evaluasi kinerja Dewan Komisaris, anggota Dewan Komisaris, dan komite Dewan Komisaris, keterlibatan dalam kejahatan keuangan, suksesi anggota Direksi, serta komite nominasi dan remunerasi.

Berdasarkan poin-poin roadmap diatas, maka buku ini menduga bahwa perusahaan-perusahaan publik di Indonesia mengungkapkan secara sukarela tata kelolanya.

Kelola Perusahaan-perusahaan di Pasar Modal Indonesia

Bab ini akan membahas apakah tata kelola sudah diungkapkan oleh perusahaan-perusahaan publik di Pasar Modal Indonesia sesuai dengan *roadmap* tata kelola perusahaan di Indonesia. *Roadmap* ini diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang bekerja sama dengan *International Finance Corporation (IFC)*. Tujuannya adalah meningkatkan daya saing perusahaan-perusahaan publik di Pasar Modal Indonesia sesuai dengan tuntutan dari para pemangku kepentingan domestik dan Internasional berkaitan dengan keterlanjutan.

A. Perusahaan-perusahaan di Pasar Modal Indonesia

Buku ini akan membahas mengenai tata kelola sudah dilakukan secara sukarela oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berkaitan dengan *sustainability Reporting*. Metoda penyampelan yang digunakan oleh buku ini adalah *purposive*. Buku ini akan menganalisis apakah tata kelola yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI sesuai dengan *roadmap* tata kelola Indonesia yang terkait dengan keterlanjutan bisnis di Indonesia. Perusahaan-perusahaan yang akan dianalisis adalah empat puluh lima perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI berdasarkan kriteria likuiditas (LQ45).

Buku ini menganalisis dengan cara membandingkan antara karakteristik tata kelola yang dianjurkan oleh *roadmap* tata kelola perusahaan Indonesia dengan tata kelola yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan tersebut. Tata kelola perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI diinvestigasi melalui pengungkapannya pada situs jejaring perusahaan tersebut. Buku ini akan memberikan gambaran sejauhmana tata kelola sudah diimplementasikan oleh perusahaan-perusahaan publik dalam indeks LQ45 terkait dengan implementasi *sustainability reporting*. Jumlah sampel perusahaan-perusahaan publik berdasarkan indeks LQ 45. Pengukuran yang digunakan oleh buku ini dimodifikasi dari penelitian Azzam, AlQudah, Abu Haija & Shakhathreh (2020) mengenai Indeks Pengungkapan Tata kelola Perusahaan/ IPTP (*corporate governance disclosure index*). Berikut ini adalah formula untuk mengukur

pengungkapan tata kelola perusahaan sesuai dengan *roadmap* tata kelola perusahaan Indonesia yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

$$\text{IPTP} = \frac{\text{Total item yang diungkapkan oleh perusahaan}}{\text{Total item harapan yang diungkapkan oleh perusahaan}} \times 100\%$$

(1)

Keterangan.

0%=	Tidak diungkapkan.
1%-40%=	Diungkapkan terbatas.
41%-75%=	Diungkapkan sebagian.
76%-99%=	Diungkapkan dengan baik.
100%=	Diungkapkan seluruhnya.

Kelola dan *Sustainability* Perusahaan- perusahaan Publik di Indonesia

A. Pemilihan sampel

Bab ini mendeskripsikan perusahaan-perusahaan publik di Pasar Modal Indonesia/Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menjadi sampel dari buku ini. Sampel perusahaan publik yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan publik yang termasuk ke dalam likuiditas 45. Penulis menduga bahwa perusahaan-perusahaan publik Indonesia (indeks LQ 45) adalah perusahaan yang mampu mengikuti peraturan tata kelola dan *sustainability reports* yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tanpa terkendala dengan masalah keuangan. Perusahaan publik yang diobservasi oleh penulis merupakan perusahaan yang mempunyai situs jejaring (*website*) untuk menunjukkan tata kelola dan *sustainability report*-nya. Berikut ini merupakan perusahaan-perusahaan publik Indonesia yang termasuk dalam indeks LQ 45 secara konsisten periode 2020-2022 berkaitan dengan tata kelola dan *sustainability reports* disajikan pada tabel 4.1.

Tabel 4. 1 Perusahaan Publik LQ 45

No	Nama Perusahaan	Tata Kelola	<i>Sustainability Reports</i>
1	Adaro Energy Tbk.	ada	ada
2	Aneka Tambang Tbk.	ada	ada
3	Astra Internasional Tbk.	ada	ada
4	Bank Central Asia Tbk.	ada	ada
5	Bank Negara Indonesia (Pesero) Tbk.	ada	ada
6	Bank Rakyat Indonesia (Pesero) Tbk.	ada	ada
7	Bank Mandiri (Pesero) Tbk.	ada	ada
8	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	ada	ada
9	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ada	ada
10	Vale Indonesia Tbk.	ada	ada

No	Nama Perusahaan	Tata Kelola	<i>Sustainability Reports</i>
11	Indofood Sukses Makmur Tbk.	ada	ada
12	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ada	ada
13	Kalbe Farma Tbk.	ada	ada
14	Perusahaan Gas Negara Tbk.	ada	ada
15	Bukit Asam Tbk.	ada	ada
16	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	ada	ada
17	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	ada	ada
18	United Tractors Tbk	ada	ada
19	Unilever Indonesia Tbk.	ada	ada

Tabel 4.1 memperlihatkan ada 19 perusahaan-perusahaan publik di Indonesia yang mempunyai pengungkapan tata kelola dan *sustainability report* di jejaringnya. Lalu 26 perusahaan publik Indonesia dari indeks likuiditas 45 tidak memiliki pengungkapan tata kelola maupun *sustainability report*. Jadi total sampel yang di observasi oleh buku ini hanya 19 perusahaan publik.

B. Analisis tata kelola perusahaan berdasarkan *Roadmap* tata kelola.

Tata kelola perusahaan merupakan salah satu faktor penting untuk menjadi landasan bagi perkembangan kredibilitas pasar modal di suatu negara. Pada konteks persaingan global saat ini, tata kelola perusahaan yang baik menjadi persyaratan utama dalam memperoleh investasi dari para investor internasional. Berikut ini adalah analisis tata kelola perusahaan-perusahaan di Indonesia berdasarkan *roadmap* tata kelola yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) di tahun 2014. Roadmap terdiri dari lima item, yaitu kerangka tata kelola perusahaan, perlindungan pemegang saham, peranan pemangku kepentingan, transparansi informasi, dan peran & tanggung jawab dewan komisaris dan direksi. Berikut ini adalah perusahaan-perusahaan publik Indonesia menurut indeks LQ45 yang menyatakan tata kelola perusahaan pada laman jejaringnya (*web based*).

1. Adaro

- a. Kerangka tata kelola perusahaan.

PT Adaro Energy Indonesia Tbk (AEI) menjalankan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* dengan mengintegrasikan aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola (*Environmental, Social, and Governance/ESG*) ke dalam operasional dan strategi bisnisnya.

AEI adalah sebuah perusahaan yang dimiliki oleh keluarga di Indonesia yang memiliki reputasi yang baik di dunia bisnis, terutama di Indonesia. Walaupun secara keseluruhan kepemilikan saham AEI sebesar 65% dimiliki oleh keluarga, namun mereka tidak memiliki kendali penuh atas perusahaan tersebut. Hal ini menghasilkan sistem checks-and-balances yang memastikan bahwa setiap keputusan yang diambil didasarkan pada kepentingan terbaik bagi AEI dan para pemangku kepentingan.

AEI menerapkan *Good Corporate Governance* berdasarkan peraturan yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan, Undang-Undang, dan Rencana Aksi Tata Kelola Perusahaan Indonesia yang dikeluarkan oleh OJK pada Januari 2014. AEI juga mengadopsi tata kelola berdasarkan parameter *Scorecard Corporate Governance ASEAN (ACGS)*. Perusahaan secara rutin melakukan evaluasi dan peninjauan terhadap implementasi tata kelola perusahaan yang baik untuk mengidentifikasi area yang perlu diperbaiki. Perbaikan tersebut dilakukan secara konsisten dan terlanjut guna menjaga reputasi perusahaan sebagai entitas yang dapat diandalkan.

- Kode Etik

AEI menerapkan kebijakan etika untuk seluruh bagian perusahaan. AEI secara konsisten berkomitmen untuk mematuhi standar kebijakan etika dalam setiap interaksi dengan seluruh pemangku kepentingan.

AEI menegaskan komitmennya untuk mematuhi semua regulasi yang berlaku serta menerapkan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*. AEI juga mengutamakan pemberian nilai tambah yang bertanggung jawab dan berintegritas tinggi bagi para pemegang sahamnya. *GCG* tercermin dalam strategi, filosofi, tujuan, dan nilai-nilai AEI yang mendukung kesuksesan perusahaan tersebut.

AEI telah merumuskan sebuah kode etik yang mengatur tingkah laku karyawan di tempat kerja. Selain itu, mereka juga melaksanakan mekanisme penilaian diri. AEI sangat berdedikasi dalam menjaga prinsip etika dan kepatuhan di setiap aspek bisnisnya. Sebagai implementasi nyata dari komitmen ini, perusahaan telah membentuk sebuah sistem *whistleblowing* yang memungkinkan pelaporan langsung kepada Direksi.

AEI mengimplementasikan konsep *triple bottom line* (orang, planet, dan profit) dalam menjalankan kegiatan operasional bisnisnya. Sejak didirikan, perusahaan telah memiliki komitmen yang kuat untuk menerapkan praktik-praktik penambangan yang memprioritaskan keamanan dan keterlanjutan lingkungan. Dengan program keterlanjutan yang telah diimplementasikan, AEI berharap dapat menciptakan nilai jangka panjang yang terlanjut bagi pemegang saham dan para pemangku kepentingan.

b. Perlindungan pemegang saham.

PT Adaro Energy Indonesia Tbk (AEI) menguraikan bagaimana perusahaan memberikan informasi untuk menjamin perlindungan kepada para pemegang sahamnya sebagai berikut.

- Memberikan informasi kepada pemegang saham mengenai perkembangan Perusahaan secara akurat dan tepat waktu, serta melaporkan kinerja dan informasi keuangan Perusahaan secara berkala.
- Memberikan informasi kepada pemegang saham mengenai perkembangan Perusahaan secara akurat dan tepat waktu, serta melaporkan kinerja dan informasi keuangan Perusahaan secara berkala.
- Perusahaan menjalin komunikasi dengan para pemegang saham untuk mencapai tujuan perusahaan.
- Perusahaan tidak melakukan *insider trading* saham.
- Tidak terlibat dalam kegiatan untuk memanipulasi harga saham Perusahaan.
- Tidak mengungkapkan, menyebarkan dan/atau memanfaatkan informasi rahasia perusahaan kepada pihak-pihak yang tidak berkepentingan dengan tujuan memperoleh keuntungan bagi diri pribadi dan/atau pihak lain.
- Dalam konteks di mana 35% saham AEI dimiliki oleh publik, perusahaan secara konsisten berupaya untuk menjaga kredibilitas dan meningkatkan kepercayaan para investor.
- Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPS Tahunan) AEI menginformasikan agenda RUPS Tahunannya. Pengumuman mengenai RUPS Tahunan disampaikan melalui situs Bursa Efek Indonesia dan perusahaan.
- Pemegang saham minoritas diperlakukan secara adil.
- AEI tidak memiliki kebijakan yang secara spesifik mengatur pembagian dividen. Manajemen perusahaan akan melakukan

evaluasi terhadap kapasitas perusahaan untuk membayar dividen dalam setiap periode pelaporan.

c. Peranan pemangku kepentingan.

AEI menyatakan pengungkapan berkaitan dengan hubungannya dengan berbagai pemangku kepentingan sebagai berikut.

- Melaksanakan prinsip-prinsip anti-korupsi dan melarang pemberian gratifikasi atau suap kepada Pegawai Negeri Sipil (PNS).
- Mempunyai tekad untuk tidak memberikan atau menerima suap dari pemasok barang dan/atau jasa, pelanggan, dan kreditur.
- Tidak terlibat dalam transaksi apa pun yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan dengan perusahaan.
- Jika terlibat dalam atau memiliki peran sebagai pengurus, pengawas, atau pemegang saham dalam suatu usaha yang menjadi pesaing langsung atau pemasok perusahaan, dan situasi ini berpotensi menimbulkan benturan kepentingan dengan perusahaan, individu yang terlibat harus memperoleh persetujuan dari Direksi perusahaan.
- Terus-menerus memberikan perlakuan yang adil dan menghormati martabat karyawan dengan memperhatikan hak-hak mereka dan mengakui nilai-nilai kemanusiaannya.
- Senantiasa memberitahukan perkembangan Perusahaan kepada karyawan.
- Membangun suasana kerja yang nyaman dan aman bagi seluruh karyawan.
- Memberikan perhatian yang tinggi terhadap kepuasan pelanggan.
- Memberikan informasi yang akurat terkait dengan produk dan/atau jasa yang ditawarkan oleh perusahaan.
- Melaksanakan dan menghormati sepenuhnya semua persyaratan, ketentuan, dan perjanjian yang telah disetujui bersama.
- Memberikan kesempatan yang sama kepada pemasok sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Perusahaan.
- Memperlakukan pemasok sesuai dengan hak dan kewajiban yang telah disepakati bersama.
- Melakukan inisiatif yang bertujuan untuk memberdayakan masyarakat di sekitar wilayah operasional Perusahaan melalui penyelenggaraan program-program yang relevan.

- Bertanggung jawab untuk melindungi aset Perusahaan dan wajib menggunakannya hanya untuk kepentingan Perusahaan.
 - Wajib melaksanakan praktik terbaik dalam pengelolaan keselamatan, kesehatan kerja, dan lingkungan hidup (K3LH).
 - Memiliki prinsip yang kuat dalam memperlakukan kreditur dengan adil dan setara, sesuai dengan hubungan bisnis yang terjalin antara perusahaan dan kreditur. Berkomitmen penuh untuk memenuhi hak-hak kreditur, sesuai dengan ketentuan yang telah disepakati dalam kontrak, sebagai bentuk kepatuhan yang tulus dan konsisten.
 - Dalam rangka memastikan akuntabilitas yang diperlukan, Fungsi Audit Internal menggelar rapat berkala dengan pemangku kepentingan utamanya.
 - Ancaman kecurangan yang dilakukan oleh karyawan merupakan risiko serius karena melanggar prinsip "Integritas" yang menjadi salah satu nilai utama AEI. Untuk mengatasi risiko ini, telah diambil beberapa langkah mitigasi, seperti penguatan Divisi Audit Internal dan pendirian fungsi Penyelidikan Penipuan.
- d. Transparansi informasi.
- Bertekad untuk menyediakan informasi yang lengkap tentang seluruh aspek perusahaan, termasuk kondisi keuangan, kinerja, kepemilikan, pengendalian, dan tata kelola perusahaan. Komitmen ini sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
 - Berkomitmen untuk memberikan transparansi informasi mengenai segala hal yang dianggap material, relevan, dan berpotensi mempengaruhi keputusan pemegang saham dan/atau investor dalam melakukan investasi. Informasi tersebut akan disampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan, Bursa Efek Indonesia, dan masyarakat umum.
 - Berkomunikasi dan menyampaikan informasi kepada otoritas pengatur dan masyarakat sesuai dengan regulasi yang berlaku.
- e. Peran dan Tanggung jawab Dewan Komisaris dan Direksi.
- Setiap anggota Direksi diharapkan memiliki sikap moral yang baik dan integritas yang tinggi.
 - Setiap anggota Direksi diwajibkan memiliki kemampuan yang memadai dalam melakukan tindakan yang sesuai dengan hukum.

- Setiap anggota Direksi tidak pernah mengalami kebangkrutan, terbukti bersalah atas tindak kejahatan keuangan dalam kurun waktu lima tahun sebelum penunjukan, serta tidak pernah menjabat sebagai anggota Dewan Komisaris atau Direksi di perusahaan yang tidak mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST). Selain itu, setiap direktur harus memiliki tingkat profesionalisme yang tinggi serta keahlian, keterampilan, dan kompetensi yang relevan dengan bisnis perusahaan.
- Setiap anggota Direksi diharapkan memiliki komitmen yang kuat untuk mematuhi semua ketentuan peraturan yang berlaku.
- Investor yang memiliki kepemilikan saham setidaknya 10% dari total saham yang memiliki hak suara yang sah memiliki hak untuk mengusulkan calon anggota Direksi AEI.
- Dewan Komisaris bertanggung jawab untuk mengawasi dan mengarahkan Direksi, serta memastikan bahwa eksekusi kebijakan sejalan dengan Anggaran Dasar perusahaan, peraturan perundang-undangan yang berlaku, dan prinsip-prinsip *GCG*.
- Komisaris Independen merupakan anggota Dewan Komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham dan/atau hubungan keluarga dengan anggota Dewan Komisaris, anggota Direksi dan/atau pemegang saham pengendali atau dengan perusahaan yang mungkin menghalangi atau menghambat posisinya untuk bertindak independen sesuai dengan prinsip-prinsip *GCG*.
- Direksi memiliki tanggung jawab utama dalam kepemimpinan perusahaan berdasarkan visi dan misi yang telah ditetapkan. Setiap anggota Direksi diharapkan melaksanakan tugas pengambilan keputusan dan kegiatan sesuai dengan pembagian tugas dan tanggung jawab yang telah ditetapkan. Selain itu, Direksi juga memiliki kewajiban untuk memastikan efektivitas implementasi *GCG* di dalam perusahaan.
- Perusahaan mengatur tentang rangkap jabatan diantara anggota Dewan Komisaris
- Perusahaan mempunyai komite audit yang bertugas membantu Dewan Komisaris.

2. Antam

a. Rerangka tata kelola.

- PT Aneka Tambang Tbk (ANTAM) bertekad untuk mengimplementasikan prinsip-prinsip Good Corporate Governance (GCG) sebagai landasan dalam menciptakan nilai tambah yang terlanjut bagi kepentingan pemegang saham, masyarakat secara umum, dan berbagai pemangku kepentingan.
 - ANTAM juga telah mengimplementasikan standar-standar internasional terkemuka, seperti prinsip-prinsip Tata Kelola Perusahaan dan Rekomendasi ASX (Australian Securities Exchange) Edisi ke-4, yang merupakan versi terbaru dari edisi sebelumnya (Edisi ke-3).
 - ANTAM mengikuti pedoman yang terdapat dalam *ASEAN Corporate Governance Scorecard*.
 - ANTAM menetapkan Standar Etika Perusahaan sebagai pedoman umum untuk mengatur perilaku semua individu yang terlibat di dalam ANTAM dalam rangka mencapai Visi Perusahaan.
- b. Perlindungan pemegang saham.
- Antam menjamin hak-hal Pemegang saham seri A Dwiwarna memiliki hak-hak istimewa dalam RUPS.
 - Pemilik saham memiliki potensi untuk menjadi pemegang saham mayoritas dalam beberapa perusahaan, sehingga penting untuk menjamin akuntabilitas dan transparansi dalam hubungan antar perusahaan. Pemegang saham minoritas memiliki tanggung jawab untuk memanfaatkan hak-hak mereka dengan baik sesuai dengan ketentuan yang berlaku.
 - ANTAM telah menerapkan kebijakan yang memberikan akses informasi kepada pemegang saham, sehingga mereka dapat menjalankan hak dan tanggung jawab mereka melalui berbagai media cetak dan elektronik yang tersedia.
- c. Peranan pemangku kepentingan.
- Dalam proses pengambilan keputusan terkait penerimaan karyawan, perusahaan harus konsisten menerapkan kualifikasi dan kriteria yang relevan dengan pekerjaan yang bersangkutan, serta mematuhi prinsip-prinsip taat asas.
 - Mitra Bisnis merujuk kepada pemasok, distributor, kreditur, debitur, dan pihak lain yang terlibat dalam transaksi bisnis dengan perusahaan.
 - Perusahaan memerlukan kebijakan yang menjamin terjaganya hubungan yang harmonis antara perusahaan dan masyarakat

sekitarnya, termasuk melalui pelaksanaan program kemitraan dan kegiatan pembinaan lingkungan. Sebagai bentuk tanggung jawab terhadap dampak negatif yang dihasilkan oleh aktivitas perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan di wilayah operasionalnya, perusahaan diwajibkan secara aktif menyampaikan informasi kepada pihak-pihak yang terdampak mengenai kegiatan perusahaan.

d. Transparansi informasi.

- Pemegang saham mengacu pada perorangan atau entitas hukum yang secara sah memegang saham dalam perusahaan.
- Perusahaan menyatakan bahwa tiga puluh lima persen saham seri B dimiliki oleh masyarakat atau publik, sedangkan enam puluh lima persen saham dimiliki oleh PT Indonesia Asahan Aluminium (Persero).

e. Peran dan tanggung jawab dewan komisaris dan direksi.

- Dewan Komisaris merupakan lembaga Perusahaan yang bertanggung jawab dalam melaksanakan pengawasan baik secara umum maupun khusus sesuai dengan ketentuan yang tercantum dalam Anggaran Dasar Perseroan.
- Dewan Komisaris ANTAM terdiri atas lima orang anggota dan tiga orang diantaranya adalah Komisaris Independen.
- Proses seleksi dan penunjukan anggota Dewan Komisaris dilaksanakan melalui tahap pencalonan yang mematuhi ketentuan perundang-undangan dan memenuhi persyaratan minimal sebesar 30% (tiga puluh persen) dari total jumlah anggota Dewan Komisaris. Keputusan tersebut kemudian ditetapkan melalui pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- Anggota Dewan Komisaris menerima gaji atau honorarium, fasilitas dan tunjangan berdasarkan keputusan dari Rapat Umum Pemegang Saham.
- Perusahaan mengevaluasi kinerja anggota Dewan Komisaris secara *self-assessment* selama satu tahun.
- Proses penentuan anggota Direksi yang akan disahkan dalam RUPS mengikuti ketentuan yang berlaku.
- Proses pencalonan anggota Direksi dilaksanakan oleh Dewan Komisaris melalui Komite *Good Corporate Governance*, Nominasi, dan Remunerasi.

- Direksi memiliki wewenang untuk melakukan transaksi dengan pihak ketiga dan mengikat Perusahaan, serta menjalankan segala tindakan terkait manajemen dan kepemilikan.
- Besaran remunerasi bagi anggota Direksi ditetapkan melalui rapat Rapat Umum Pemegang Saham dengan rekomendasi dari Dewan Komisaris.

3. Astra Internasional

- a. Rerangka tata kelola.
 - PT Astra Internasional Tbk Memiliki Pedoman GCG Astra Internasional yaitu *Astra Code of Product*.
 - Astra mendorong terwujudnya kompetisi yang *fair* berdasarkan peraturan yang berlaku. Astra mematuhi prinsip-prinsip anti kompetisi dan/atau menciptakan praktik-praktik monopoli. Astra juga berkomitmen untuk tidak melakukan tindakan yang dapat merugikan kompetitor.
- b. Perlindungan pemegang saham.
 - Para calon investor diberikan informasi sesuai dengan regulasi yang berlaku.
 - Berdedikasi untuk memberikan kinerja terbaik dan menjaga reputasi yang positif dengan tujuan meningkatkan nilai bagi para pemegang saham (nilai pemegang saham).
 - Perusahaan memberikan hak suara kepada pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham.
 - Perusahaan menjamin *fairness* antara hak-hak pemegang saham mayoritas dan minoritas.
- c. Peranan pemangku kepentingan.
 - Astra menghormati hak-hak konsumen sesuai dengan regulasi yang berlaku.
 - Astra menjamin *fairness* dalam memelihara hubungan kerja sama dengan mitranya.
 - Astra menghormati hak asasi manusia yang universal dan mematuhi hak dan kewajiban yang dimiliki oleh para karyawan sesuai dengan peraturan perundangan yang berlaku. Perusahaan memberikan kesempatan yang setara kepada seluruh karyawan tanpa membedakan senioritas, jenis kelamin, etnis, agama, ras, dan golongan, dengan mempertimbangkan kompetensi dan

kinerja individu masing-masing. Perseroan menganggap karyawan sebagai aset berharga dan bertujuan untuk memberikan penghargaan serta meningkatkan kompetensi dan karakter mereka. Perusahaan menciptakan lingkungan kerja yang transparan dan mendorong komunikasi dua arah antara Perseroan dan karyawan. Perseroan memberikan penghargaan kepada karyawan yang mencapai prestasi yang baik.

- Sekretaris Perusahaan mempunyai tanggung jawab terhadap Direksi dan Dewan Komisaris.
- Astra menerapkan Sistem Pelaporan Pelanggaran/*Whistleblowing* yang merupakan mekanisme untuk melaporkan pelanggaran kode etik Perseroan. Unit-unit kerja seperti Grup Internal Audit bertanggung jawab dalam melakukan pengawasan dan pemeriksaan terhadap laporan pelanggaran yang diduga melibatkan penyimpangan (*fraud*) terhadap Perseroan.

d. Transparansi informasi.

- Astra berkomitmen untuk membangun komunikasi yang didasarkan pada fakta dan data yang terkini, dengan tujuan menyebarkan informasi yang akurat dan dapat dipertanggungjawabkan oleh Perseroan. Penyebaran informasi dilakukan melalui berbagai media yang sesuai dengan audiens yang dituju, sehingga meningkatkan efektivitas distribusi informasi tersebut.

e. Peran dan tanggung jawab Dewan Komisaris dan Direksi.

- Tugas dan tanggung jawab Direksi adalah untuk memimpin dan mengelola Perseroan berdasarkan kepentingan Perseroan, sesuai dengan Anggaran Dasar perusahaan, undang-undang yang berlaku, dan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*.
- Direksi memiliki hak dan wewenang untuk menjalankan segala kegiatan manajemen perusahaan sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam Anggaran Dasar dan kebijakan perusahaan.
- Seorang Direktur terbatas dalam memiliki rangkap jabatan di Emiten atau Perusahaan Publik lainnya.
- Setiap Direktur yang baru ditunjuk diharuskan mengikuti program pengenalan perusahaan yang meliputi berbagai aspek, termasuk nilai-nilai perusahaan, sistem manajemen Astra, kegiatan bisnis Perusahaan dan kelompok Perusahaan, *Good Corporate*

Governance Astra, serta tugas dan tanggung jawab Dewan Komisaris dan Direksi.

- Astra menerapkan pembatasan rangkap jabatan untuk komisaris.
- Setiap anggota Dewan Komisaris baru di Astra harus mengikuti program orientasi perusahaan berkaitan dengan nilai-nilai perusahaan, sistem manajemen, bisnis perusahaan dan grup perusahaan, GCG Astra, serta tugas dan tanggung jawabnya.

4. Bank Central Asia

- a. Rerangka tata kelola.
 - Ada pedoman GCG BCA.
 - Ada kode etik bankir BCA.
 - Ada deklarasi *anti fraud* BCA.
 - BCA mengaplikasikan Anti Pencucian Uang dan Pencegahan Pendanaan Terorisme (APU dan PPT).
- b. Perlindungan pemegang saham.
 - Ada agenda, hasil RUPS BCA dan mekanisme pemberian hak suara pada RUPS.
 - Ada kebijakan dividen BCA.
- c. Peranan pemangku kepentingan.
 - BCA menerapkan kebijakan anti korupsi dan deklarasi anti *fraud*.
 - BCA mengimplementasikan sistem *whistleblowing* dalam memfasilitasi pengaduan berkaitan dengan bank.
 - Ada kebijakan peningkatan kemampuan pemasok (*vendor*)
 - Ada kebijakan pengelolaan SDM yang mencakup performance management, performance appraisal, mutasi, dan rotasi.
- d. Transparansi informasi.
 - Peran dan kualifikasi sekretaris perusahaan BCA tersedia.
 - Informasi tentang kepemilikan saham tersedia dalam laporan tahunan BCA.
 - Informasi mengenai dewan komisaris dan direksi BCA tersedia dalam bahasa Indonesia dan Inggris.
 - Adanya situs jejaring BCA.
 - Pengungkapan nama Kantor Akuntan Publik.
 - Informasi tentang kepemilikan saham tersedia dalam laporan tahunan BCA.

- Informasi mengenai dewan komisaris dan direksi BCA tersedia pada situs dalam bahasa Indonesia dan Inggris.
 - BCA menyediakan informasi pada situs jejaringnya.
 - Pengungkapan nama Kantor Akuntan Publik.
- e. Peran dan tanggung jawab dewan komisaris dan direksi.
- Adanya komite remunerasi dan nominasi untuk penilaian kinerja Dewan Komisaris dan Direksi.
 - Adanya komite audit, manajemen risiko
 - Adanya tata kelola teknologi.
 - Adanya kebijakan dan laporan GCG serta kebijakan SDM.
 - Adanya kebijakan suksesi.

5. Bank Negara Indonesia (Pesero) Tbk.

A. Rerangka tata kelola

- BNI menerapkan Kode Etik (*Code of Conduct*) untuk menjalankan fungsi kepatuhan dan menjadi pedoman perilaku bagi seluruh pegawainya.

B. Perlindungan pemegang saham

- Prinsip *One Share One Vote* (Satu Saham Satu Suara) telah diterapkan dalam ketentuan pengambilan keputusan dan pemungutan suara. Ketentuan mengenai hal tersebut tertuang dalam Tata Tertib RUPS Tahunan BNI.
- Pemegang saham, baik secara pribadi maupun melalui perwakilan berdasarkan surat kuasa, memiliki hak untuk menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

C. Peranan pemangku kepentingan

- BNI mengimplementasikan program Anti Pencucian Uang (APU) dan Pencegahan Pendanaan Terorisme (PPT), Divisi Kepatuhan telah ditetapkan sebagai Unit Kerja Khusus (UKK) yang bertanggung jawab untuk melaksanakan Program APU dan PPT.
- BNI menyediakan sarana bagi pengaduan terkait pelanggaran Kode Etik melalui mekanisme pelaporan pelanggaran yang telah ditetapkan (*Whistleblowing System*).
- BNI mengimplementasikan pengendalian gratifikasi dan Sistem Manajemen Anti Penyuaan (SMAP).

- BNI berkomitmen untuk menjamin hak-hak kreditur sesuai kesepakatan dan menjaga kepercayaannya terhadap Bank.

D. Transparansi informasi

- BNI menyampaikan informasi yang dapat diakses oleh para pemangku kepentingan (*stakeholders*) sesuai dengan hak-haknya.
- BNI menerapkan prinsip keterbukaan dan kerahasiaan sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

E. Peran dan tanggung jawab Dewan Komisaris dan Direksi

- BNI telah memenuhi ketentuan terkait keberadaan Komisaris Independen sesuai dengan peraturan OJK.
- BNI menerapkan keberagaman komposisi anggota Direksi.
- Dewan Komisaris mengangkat dan memberhentikan anggota komite audit tapi mereka ditetapkan oleh direksi.

6. Bank Rakyat Indonesia (Pesero) Tbk.

A. Rerangka tata kelola

- Bank Rakyat Indonesia (BRI) mempunyai kode etik yang mengatur kegiatan operasionalnya.

B. Perlindungan pemegang saham

- BRI mempunyai *ASEAN corporate governance scorecard* terkait pemegang saham.

C. Peranan pemangku kepentingan

- BRI mempunyai sistem *whistleblowing*.

D. Transparansi informasi

- BRI mengungkapkan kriteria komisaris independen.
- BRI mempunyai *ASEAN corporate governance scorecard* terkait tranparansi informasi.

E. Peran dan tanggung jawab dewan komisaris dan direksi

- BRI mempunyai pedoman mengenai nominasi dan remunerasi Dewan Komisaris dan Direksi.
- BRI mempunyai kualifikasi anggota Dewan Komisaris dan Direksi.

7. Bank Mandiri (Pesero) Tbk.

- A. Rerangka tata kelola
 - Bank Mandiri menerapkan pedoman Kode Etik sebagai komitmen untuk meningkatkan integritas karyawan sesuai dengan *GCG*.
- B. Perlindungan pemegang saham
 - Bank Mandiri mempunyai pedoman untuk *insider trading*.
 - Bank Mandiri mengatur agenda RUPS.
- C. Peranan pemangku kepentingan
 - Bank Mandiri mempunyai kebijakan yang mengatur penyalahgunaan wewenang dan gratifikasi.
 - Bank Mandiri menerapkan sistem anti korupsi dan anti *fraud*.
- D. Transparansi informasi
 - Bank Mandiri mempunyai informasi yang tersedia pada jejaring.
- E. Peran dan tanggung jawab Dewan Komisaris dan Direksi
 - Bank Mandiri mempunyai pedoman kerja Dewan Komisaris dan Direksi.

8. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.

- A. Rerangka tata kelola
 - Charoen Pokphand Indonesia (CPIN) mempunyai kode etik perusahaan.
- B. Perlindungan pemegang saham
 - CPIN mempunyai kebijakan yang mengatur hubungannya dengan pemegang saham.
- C. Peranan pemangku kepentingan
 - CPIN menginformasikan peran dan kualifikasi sekretaris perusahaan.
 - CPIN menerapkan sistem *whistleblowing*.
- D. Transparansi informasi
 - CPIN memiliki informasi yang tersedia pada jejaring dalam bahasa Indonesia dan Inggris.

- E. Peran dan tanggung jawab dewan komisaris dan direksi
- CPIN mempunyai pedoman kerja Dewan Komisaris dan Direksi.
 - CPIN mempunyai pedoman nominasi dan remunerasi anggota Dewan Komisaris dan Direksi.

9. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.

- A. Rerangka tata kelola
- Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP) mempunyai kode etik perusahaan.
- B. Perlindungan pemegang saham
- ICBP mempunyai kebijakan yang mengatur hubungannya dengan pemegang saham.
- C. Peranan pemangku kepentingan
- ICBP menginformasikan peran dan kualifikasi sekretaris perusahaan.
 - ICBP menerapkan sistem *whistleblowing*.
 - ICBP meningkatkan dan mengembangkan pengetahuan dan keterampilan karyawannya melalui pelatihan-pelatihan.
 - ICBP juga terus menjaga hubungan ketenagakerjaan yang harmonis dan mendukung hak karyawan atas tempat kerja yang aman, sehat dan adil.
- D. Transparansi informasi
- ICBP memiliki informasi yang tersedia pada jejaring dalam bahasa Indonesia dan Inggris.
- E. Peran dan tanggung jawab Dewan Komisaris dan Direksi
- ICBP mempunyai pedoman kerja Dewan Komisaris dan Direksi.
 - ICBP mempunyai pedoman nominasi dan remunerasi anggota Dewan Komisaris dan Direksi.

10. Vale Indonesia Tbk.

A. Rerangka tata kelola

- Vale Indonesia mempunyai kode etik perusahaan.
- Vale Indonesia mempunyai tata kelola berdasarkan *ASEAN Corporate Governance Scorecard*

B. Perlindungan pemegang saham

- Vale Indonesia mempunyai kebijakan yang mengatur hubungannya dengan pemegang saham.
- Vale Indonesia mempunyai *ASEAN Corporate Governance Scorecard* terkait pemegang saham.
- Vale Indonesia menyampaikan pengumuman, pemanggilan, ringkasan dan risalah RUPS Tahunan dan RUPS Luar Biasa kepada para pemegang sahamnya melalui surat kabar, situs jejaring perusahaan dan Bursa Efek Indonesia.
- Vale Indonesia dalam situs jejaringnya membagikan setiap dokumen terkait Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan yang dapat diakses dengan mudah oleh para pemegang saham. Setiap dokumen yang diterbitkan oleh Vale Indonesia disertai dengan tanggal/bulan/tahun secara lengkap, dari hal tersebut dapat dilihat bahwa perusahaan sudah menerbitkan setiap dokumen sesuai dengan peraturan OJK.
- Vale Indonesia mengungkapkan kebijakan dividen terkait sistem distribusi dividen.

C. Peranan pemangku kepentingan

- Vale Indonesia menginformasikan peran dan kualifikasi sekretaris perusahaan.
- Vale Indonesia menerapkan sistem *whistleblowing*.
- Vale Indonesia mempunyai kebijakan anti korupsi.
- Vale Indonesia menyeleksi dan meningkatkan kompetensi pemasoknya.
- Vale Indonesia memberikan insentif jangka panjang berupa opsi saham (*stock option*).

D. Transparansi informasi

- Vale Indonesia memiliki informasi yang tersedia pada jejaring dalam dua bahasa, yaitu Indonesia dan Inggris.
- Vale Indonesia mempunyai *ASEAN Corporate Governance Scorecard* terkait transparansi informasi.

- Vale Indonesia mengungkapkan komposisi pemegang saham dengan kepemilikan di atas 5% dan sudah dijabarkan di dalam tabel untuk membantu penjelasan informasi.
 - Vale Indonesia mengungkapkan kriteria pemilihan komisaris independen.
- E. Peran dan tanggung jawab Dewan Komisaris dan Direksi
- Vale Indonesia mempunyai pedoman kerja Dewan Komisaris dan Direksi.
 - Vale Indonesia mempunyai pedoman nominasi dan remunerasi anggota Dewan Komisaris dan Direksi.
 - Vale Indonesia mengungkapkan kualifikasi kandidat Dewan Komisaris dan Direksi.
 - Vale Indonesia menyediakan program orientasi bagi anggota Dewan Komisaris dan Direksi baru.
 - Vale Indonesia sudah memiliki ketentuan dan kebijakan rapat Dewan Komisaris dan rapat gabungan Dewan Komisaris dan Direksi.
 - Rangkap jabatan anggota Dewan Komisaris Vale Indonesia telah diatur dalam peraturan perusahaan.
 - Ketentuan terkait Masa Jabatan sudah diungkapkan oleh Vale Indonesia.

11. Indofood Sukses Makmur Tbk.

- A. Rerangka tata kelola
- Indofood Sukses Makmur (INDF) mempunyai kode etik perusahaan.
- B. Perlindungan pemegang saham
- INDF mempunyai kebijakan yang mengatur hubungannya dengan pemegang saham.
- C. Peranan pemangku kepentingan
- INDF menginformasikan peran dan kualifikasi sekretaris perusahaan.
 - INDF menerapkan sistem *whistleblowing*.
- D. Transparansi informasi

- INDF memiliki informasi yang tersedia pada jejaring dalam bahasa Indonesia dan Inggris.
- E. Peran dan tanggung jawab Dewan Komisaris dan Direksi
- INDF mempunyai pedoman kerja Dewan Komisaris dan Direksi.
 - INDF mempunyai pedoman nominasi dan remunerasi anggota Dewan Komisaris dan Direksi.

12. Indo Tambangraya Megah Tbk.

- A. Rerangka tata kelola
- Indo Tambangraya Megah (ITMG) mempunyai kode etik perusahaan.
- B. Perlindungan pemegang saham
- ITMG mempunyai kebijakan yang mengatur hubungannya dengan pemegang saham.
- C. Peranan pemangku kepentingan
- ITMG menginformasikan peran dan kualifikasi sekretaris perusahaan.
 - ITMG menerapkan sistem *whistleblowing*.
- D. Transparansi informasi
- ITMG memiliki informasi yang tersedia pada jejaring dalam bahasa Indonesia dan Inggris.
- E. Peran dan tanggung jawab Dewan Komisaris dan Direksi
- ITMG mempunyai pedoman kerja Dewan Komisaris dan Direksi.
 - ITMG mempunyai pedoman nominasi dan remunerasi anggota Dewan Komisaris dan Direksi.

13. Kalbe Farma Tbk.

- A. Rerangka tata kelola
- Kalbe Farma mempunyai kode etik perusahaan.
- B. Perlindungan pemegang saham

- Kalbe Farma mempunyai kebijakan yang mengatur hubungannya dengan pemegang saham.
- C. Peranan pemangku kepentingan
- Kalbe Farma menginformasikan peran dan kualifikasi sekretaris perusahaan.
 - Kalbe Farma menerapkan sistem *whistleblowing*.
- D. Transparansi informasi
- Kalbe Farma memiliki informasi yang tersedia pada jejaring dalam bahasa Indonesia dan Inggris.
- E. Peran dan tanggung jawab Dewan Komisaris dan Direksi
- Kalbe Farma mempunyai pedoman kerja Dewan Komisaris dan Direksi.
 - Kalbe Farma mempunyai pedoman nominasi dan remunerasi anggota Dewan Komisaris dan Direksi.

14. Perusahaan Gas Negara Tbk.

- A. Rerangka tata kelola
- Perusahaan Gas Negara Tbk. (PGAS) menerapkan GCG sesuai dengan Peraturan Menteri Negara BUMN Nomor PER-09/MBU/2012 mengenai transparansi, akuntabilitas, pertanggungjawaban, kemandirian dan kewajaran.
- B. Perlindungan pemegang saham
- PGAS membayar dividen kepada para pemegang saham dalam jangka waktu 30 hari.
 - Para pemegang saham PGAS mempunyai hak dalam perubahan anggaran dasar perusahaan dan otorisasi penambahan saham.
 - PGAS memberikan hak untuk *vote* kepada para pemegang saham dalam RUPS.
- C. Peranan pemangku kepentingan
- PGAS menerapkan sistem *whistleblowing* sebagai sarana pengungkapan tindak kecurangan yang terjadi di perseroan.
 - Program tanggung jawab sosial (*Coporate Social Responsibility/CSR*) dilakukan secara aktif oleh PGAS berupa CSR

lingkungan, ketenagakerjaan, masyarakat, tenaga medis dan pelanggan.

- Sekertaris perusahaan PGAS bertanggung jawab untuk membantu Direksi dan Dewan Komisaris dalam berhubungan dengan para pemegang saham, regulator dan para pemangku kepentingan lainnya.

D. Transparansi informasi

- PGAS memiliki informasi yang tersedia pada jejaring dalam bahasa Indonesia dan Inggris.

E. Peran dan tanggung jawab Dewan Komisaris dan Direksi

- PGAS mempunyai pedoman kerja Dewan Komisaris dan Direksi.
- PGAS mempunyai pedoman nominasi dan remunerasi anggota Dewan Komisaris dan Direksi.

15. Bukit Asam Tbk.

A. Rerangka tata kelola

- Bukit Asam mempunyai kode etik perusahaan.

B. Perlindungan pemegang saham

- Bukit Asam mempunyai kebijakan yang mengatur hubungannya dengan pemegang saham.

C. Peranan pemangku kepentingan

- Bukit Asam menginformasikan peran dan kualifikasi sekretaris perusahaan.
- Bukit Asam menerapkan sistem *whistleblowing*.

D. Transparansi informasi

- Bukit Asam memiliki informasi yang tersedia pada jejaring dalam bahasa Indonesia dan Inggris.

E. Peran dan tanggung jawab Dewan Komisaris dan Direksi

- Bukit Asam mempunyai pedoman kerja Dewan Komisaris dan Direksi.
- Bukit Asam mempunyai pedoman nominasi dan remunerasi anggota Dewan Komisaris dan Direksi.

16. Semen Indonesia (Persero) Tbk.

- A. Rerangka tata kelola
 - Semen Indonesia mempunyai kode etik perusahaan.
- B. Perlindungan pemegang saham
 - Semen Indonesia mempunyai kebijakan yang mengatur hubungannya dengan pemegang saham.
- C. Peranan pemangku kepentingan
 - Semen Indonesia menginformasikan peran dan kualifikasi sekretaris perusahaan.
 - Semen Indonesia menerapkan sistem *whistleblowing*.
- D. Transparansi informasi
 - Semen Indonesia memiliki informasi yang tersedia pada jejaring dalam bahasa Indonesia dan Inggris.
- E. Peran dan tanggung jawab Dewan Komisaris dan Direksi
 - Semen Indonesia mempunyai pedoman kerja Dewan Komisaris dan Direksi.
 - Semen Indonesia mempunyai pedoman nominasi dan remunerasi anggota Dewan Komisaris dan Direksi.

17. Telkom Indonesia (Persero) Tbk.

- A. Rerangka tata kelola
 - Telkom Indonesia mempunyai kode etik perusahaan.
- B. Perlindungan pemegang saham
 - Telkom Indonesia mempunyai kebijakan yang mengatur hubungannya dengan pemegang saham.
- C. Peranan pemangku kepentingan
 - Telkom Indonesia menginformasikan peran dan kualifikasi sekretaris perusahaan.
 - Telkom Indonesia menerapkan sistem *whistleblowing*.
- D. Transparansi informasi

- Telkom Indonesia menyediakan informasi yang tersedia pada situs jejaringnya dalam bahasa Indonesia dan Inggris.
- E. Peran dan tanggung jawab Dewan Komisaris dan Direksi
- Telkom Indonesia mempunyai pedoman kerja Dewan Komisaris dan Direksi.
 - Telkom Indonesia mempunyai pedoman nominasi dan remunerasi anggota Dewan Komisaris dan Direksi.

18. United Tractors Tbk.

- A. Rerangka tata kelola
- United Tractors sebagai *Good Corporate Citizen*, menyusun suatu pedoman perilaku untuk menjadi panduan bagi segenap karyawan United Tractors dalam bersikap dan berperilaku secara pantas. *UT Code of Conduct* disusun mengacu kepada *Astra Code of Conduct* yang berlandaskan pada filosofi Astra yaitu Catur Dharma, khususnya, nilai Catur Dharma yang pertama dan utama, yakni Menjadi Milik Yang Bermanfaat Bagi Bangsa dan Negara, dengan memperhatikan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*.
- B. Perlindungan pemegang saham
- United Tractors memiliki kebijakan komunikasi dengan investor.
- C. Peranan pemangku kepentingan
- United Tractors mengungkapkan peran dan kualifikasi sekretaris perusahaan.
 - United Tractors mempunyai sistem *whistleblowing*.
 - United Tractors memiliki kebijakan anti korupsi.
- D. Transparansi informasi
- Informasi diungkapkan pada jejaring dalam dua bahasa, yaitu Indonesia dan Inggris.
- E. Peran dan tanggung jawab dewan komisaris dan direksi
- United Tractors mempunyai kebijakan nominasi dan remunerasi.
 - United Tractors mengungkapkan pedoman dewan komisaris dan direksi.

19. Unilever Indonesia Tbk.

- A. Rerangka tata kelola
- Tata kelola Unilever Indonesia Tbk. mempunyai pedoman dan kebijakan internalnya.
 - Unilever Indonesia Tbk. mengikuti *ASEAN GCG Scorecard* untuk menilai implementasi *GCG* di perusahaan dalam kegiatan operasional sehari-hari.
- B. Perlindungan pemegang saham
- Membagikan dividen final dari laba bersih perusahaan.
 - Pengumuman RUPST diumumkan di situs jejaring Bursa Efek Indonesia dan perusahaan serta pada situs jejaring Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) selaku penyelenggara *e-RUPS*.
 - Para pemegang saham diberikan tata tertib RUPS Tahunan sebelum rapat, dan diinformasikan pada situs jejaring perusahaan. Apabila ada agenda pengangkatan Komisaris, Direktur atau Auditor Independen yang baru, maka perusahaan menyertakan profil calon bersamaan dengan bahan rapat.
 - Keputusan rapat dilakukan dengan musyawarah, tapi apabila hal tersebut tidak tercapai maka rapat diputuskan dengan *voting*.
- C. Peranan pemangku kepentingan
- Unilever melakukan perekrutan, pengangkatan, dan promosi karyawan sesuai dengan kebutuhannya.
 - Perusahaan berkomitmen untuk menyediakan lingkungan yang sehat dan nyaman bagi karyawan berkerja.
 - Perusahaan memberikan remunerasi kepada karyawan sesuai atau melebihi Upah Minimum Regional.
 - Perusahaan tidak mempekerjakan anak-anak di bawah umur.
 - Sekretaris Perusahaan Unilever berperan menjaga citra positif perusahaan.
 - Unilever menjaga integritas dan profesionalisme dalam lingkungan kerja mengenai pemberian hiburan atau gratifikasi antara karyawan mitra bisnis dan perusahaan. Gratifikasi harus dilakukan dengan cara yang wajar dan transparan.
 - Perusahaan memberikan perlindungan kepada setiap karyawannya yang melaporkan pelanggaran dengan maksud baik, agar mereka tidak mendapatkan tindakan balas dendam dari orang yang dilaporkannya. Selain itu, laporan yang diterima akan dijaga kerahasiaannya.

D. Transparansi informasi

- Komisaris Independen tidak memiliki hubungan dengan perusahaan dan memenuhi persyaratan sesuai dengan Piagam Dewan Komisaris yang selaras dengan Peraturan OJK No. 33/POJK.04/2014 mengenai Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik.

E. Peran dan tanggung jawab Dewan Komisaris dan Direksi

- Seorang anggota Dewan Komisaris dapat menjabat maksimal lima posisi (termasuk jabatannya saat ini di Perusahaan) sebagai anggota Dewan Komisaris dan/atau anggota Direksi di perusahaan publik. Namun sepanjang posisi-posisi yang dijabat oleh anggota Dewan Komisaris tersebut tidak menimbulkan konflik kepentingan.
- Anggota baru Dewan Komisaris mengikuti program pengenalan tentang perusahaan agar mereka dapat memahami karakteristik perusahaan, bisnis, pasar, dan lingkungan hukumnya. Program pengenalan ini dikembangkan dan diawasi oleh Sekretaris Perusahaan.
- Komite Nominasi dan Remunerasi mengangkat dan memberhentikan anggota Dewan Komisaris melalui RUPS.
- Dewan Komisaris dinilai kinerjanya setiap tahun oleh RUPS Tahunan.
- Kebijakan sukseksi untuk Dewan Komisaris dibentuk komite. Komite tersebut bertanggung jawab pula untuk menentukan bahwa semua calon memenuhi persyaratan dan kualifikasi sesuai dengan arah strategis perusahaan. Lalu kandidat yang direkomendasi oleh Dewan Komisaris dapat diajukan persetujuan dalam RUPS.
- Unilever berkomitmen untuk menetapkan keberagaman diantara anggota Dewan Komisaris dan Direksi. Hal itu ditentukan berdasarkan kualifikasi dan demografi. Perusahaan memiliki sembilan Direktur dan lima Direktornya adalah perempuan.

Tabel 4.2 Pengungkapan Tata kelola Perusahaan-Perusahaan Indonesia

No	Perusahaan	TPS	TPP	PP	Kategori
1	Adaro Energy	33	22	75%	Diungkapkan sebagian.
2	Aneka Tambang	33	14	52%	Diungkapkan sebagian.
3	Astra Internasional	33	14	49%	Diungkapkan sebagian.
4	Bank Central Asia	33	28	84%	Diungkapkan dengan

No	Perusahaan	TPS	TPP	PP	Kategori
					baik.
5	Bank Negara Indonesia	33	24	68%	Diungkapkan sebagian.
6	Bank Rakyat Indonesia	33	11	44%	Diungkapkan sebagian.
7	Bank Mandiri	33	24	68%	Diungkapkan sebagian.
8	Charoen Pokphand Indonesia	33	11	40%	Diungkapkan terbatas.
9	Indofood CBP Sukses Makmur	33	12	44%	Diungkapkan sebagian.
10	Vale Indonesia	33	18	60%	Diungkapkan sebagian.
11	Indofood Sukses Makmur	33	11	40%	Diungkapkan terbatas.
12	Indo Tambangraya Megah	33	11	40%	Diungkapkan terbatas.
13	Kalbe Farma	33	11	40%	Diungkapkan terbatas.
14	Perusahaan Gas Negara	33	15	48%	Diungkapkan sebagian.
15	Bukit Asam	33	14	44%	Diungkapkan sebagian.
16	Semen Indonesia	33	15	48%	Diungkapkan sebagian.
17	Telkom Indonesia	33	28	84%	Diungkapkan dengan baik.
18	United Tractors	33	20	55%	Diungkapkan sebagian.
19	Unilever Indonesia	33	22	71%	Diungkapkan sebagian.

Keterangan.

TPS: Total Pengungkapan yang Seharusnya

TPP: Total Pengungkapan Perusahaan

PP: Persentase Pengungkapan

Tabel 4.2 menunjukkan tingkat persentase dari pengungkapan tata kelola perusahaan-perusahaan publik Indonesia dari likuiditas 45 (LQ 45). Pengungkapan tata kelola perusahaan merujuk pada *roadmap* tata kelola perusahaan Indonesia yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Pengungkapan perusahaan dibagi dalam empat kategori, yaitu tidak diungkapkan, diungkapkan terbatas, diungkapkan sebagian, diungkapkan dengan baik dan diungkapkan seluruhnya.

Bank Central Asia (BCA) dan Telekomunikasi Indonesia (Telkom) memberikan tingkat pengungkapan tata kelola tertinggi, yaitu 84% dan berada dalam kategori diungkapkan dengan baik. Charoen Pokphand Indonesia, Indofood Sukses Makmur, Indo Tambangraya Megah, dan Kalbe

Farma berada dalam kategori diungkapkan terbatas, yaitu tingkat pengungkapan tata kelola sekitar 40% sampai 1%. Lalu sisanya sekitar tiga belas perusahaan berada dalam kategori pengungkapan sebagian, yaitu tingkat pengungkapan tata kelola diantara 41% sampai 75%.

Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan publik Indonesia belum ada yang mengungkapkan tata kelola secara lengkap sesuai dengan *roadmap* tata kelola perusahaan Indonesia. Sebaliknya, tidak ada juga perusahaan-perusahaan publik tersebut yang tidak mengungkapkan tata kelolanya. Sebagian besar perusahaan tersebut hanya mengungkapkan tata kelola sebagian dari persyaratan *roadmap* tata kelola.

Pada kondisi ini, Otoritas Jasa Keuangan perlu berhati-hati dalam menindaklanjuti regulasi berkaitan dengan *roadmap* tata kelola perusahaan Indonesia. Berdasarkan peraturan 20, 60, 20, sebagian besar perusahaan-publik Indonesia sedang menunggu dan mengamati regulasi lanjutan yang di keluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Apabila regulasi tata kelola lebih longgar, maka sebagian perusahaan akan lebih suka berada dalam kategori pengungkapan terbatas. Namun Jika regulasi tersebut lebih ketat, maka sejumlah perusahaan tersebut akan lebih suka menuju kategori pengungkapan dengan baik.

Tabel 4.3 Item-item pengungkapan tata kelola perusahaan Indonesia

No.	Perusahaan	Item-item Pengungkapan				
		A	B	C	D	E
1	Adaro Energy	100%	80%	83%	67%	43%
2	Aneka Tambang	100%	40%	33%	67%	21%
3	Astra Internasional	100%	40%	50%	33%	21%
4	Bank Central Asia	100%	60%	67%	100%	93%
5	Bank Negara Indonesia	100%	40%	50%	67%	86%
6	Bank Rakyat Indonesia	100%	20%	17%	67%	14%
7	Bank Mandiri	100%	40%	50%	67%	86%
8	Charoen Pokphand Indonesia	100%	20%	33%	33%	14%
9	Indofood CBP Sukses Makmur	100%	20%	50%	33%	14%
10	Vale Indonesia	100%	40%	50%	67%	43%
11	Indofood Sukses Makmur	100%	20%	33%	33%	14%
12	Indo Tambangraya Megah	100%	20%	33%	33%	14%
13	Kalbe Farma	100%	20%	33%	33%	14%
14	Perusahaan Gas Negara	100%	40%	33%	33%	36%
15	Bukit Asam	100%	20%	33%	33%	36%
16	Semen Indonesia	100%	40%	33%	33%	36%

No.	Perusahaan	Item-item Pengungkapan				
		A	B	C	D	E
17	Telkom Indonesia	100%	60%	67%	100%	93%
18	United Tractors	100%	20%	50%	33%	71%
19	Unilever Indonesia	100%	80%	50%	67%	57%
Rata2 persentase per item		100%	38%	45%	53%	42%

Keterangan.

PP: Persentase Pengungkapan.

A: Rerangka Tata Kelola

B: Perlindungan Pemegang Saham.

C: Peranan Pemangku Kepentingan

D: Transparansi Informasi.

E: Peran dan Tanggung Jawab Dewan Komisaris & Direksi.

Tabel 4.3 menunjukkan tingkat persentase pengungkapan perusahaan-perusahaan publik Indonesia berdasarkan item-item dari *roadmap* tata kelola perusahaan Indonesia. Pada pengungkapan item perlindungan pemegang saham, perusahaan-perusahaan publik Indonesia mempunyai rata-rata persentase terendah dan pada item rerangka tata kelola, rata persentase tertinggi yang diungkapkan oleh perusahaan-perusahaan tersebut. Rata-rata persentase sebesar 53% yang diungkapkan oleh perusahaan-perusahaan publik Indonesia mengenai transparansi informasi. Lalu pada item peranan pemangku kepentingan dan peran & tanggung jawab dewan komisaris & direksi berada di rata-rata 45% dan 42%.

Berkaitan dengan rerangka tata kelola, perusahaan-perusahaan publik di Indonesia mempunyai rata-rata 100%. Pada item ini, karakteristik tata kelola berhubungan dengan pasar modal di Indonesia. Jadi, kami menemukan bahwa Otoritas Jasa Keuangan telah mempersiapkan seluruhnya berkaitan dengan rerangka tata kelola untuk perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Namun sebagian besar perusahaan-perusahaan tersebut baru menyediakan sebagian pengungkapan tata kelolanya kepada publik, khususnya para pemangku kepentingannya.

Buku ini menemukan bahwa hal-hal yang berkaitan dengan perlindungan pemegang saham hanya 38% informasi yang diungkapkan oleh perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Hal ini dapat dinyatakan bahwa perlindungan terhadap pemegang saham minoritas masih rendah di negara-negara berkembang seperti Indonesia. Kondisi ini masih menjadi

topik menarik untuk diinvestigasi oleh para peneliti, khususnya berkaitan dengan tata kelola di *emerging market*.

Tata kelola perusahaan-perusahaan publik di Indonesia telah memberikan perkembangan yang cukup baik dibandingkan periode sebelum *roadmap* tata kelola diterbitkan, yaitu sebelum tahun 2014. Namun tuntutan dunia internasional, khususnya para investor sangat tinggi terhadap tata kelola perusahaan yang baik. Oleh karena itu, Otoritas Jasa Keuangan dan perusahaan-perusahaan publik di Indonesia masih mempunyai perjalanan panjang untuk mewujudkan pasar modal yang efisien dengan tata kelola perusahaan yang baik.

Buku referensi ini menginvestigasi sejauhmana perusahaan-perusahaan publik di Indonesia menerapkan tata kelola berdasarkan peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Investigasi ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang berada pada indeks LQ 45 periode 2020-2022. Hasilnya hanya 20 perusahaan yang mengungkapkan tata kelola berdasarkan *roadmap* dari OJK.

Sebagian besar perusahaan-perusahaan Indonesia telah menerapkan tata kelola berdasarkan *roadmap* dari OJK, terutama perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45. Perusahaan-perusahaan tersebut memberi sinyal kepada para investor domestik maupun asing bahwa mereka sudah siap bersaing dalam persaingan global. Namun kurang dari 50% perusahaan-perusahaan di dalam indeks LQ 45 yang menerapkan tata kelola berdasarkan *roadmap* OJK.

Buku ini berkontribusi terhadap literatur tata kelola, *sustainability reporting*, akuntansi keuangan, dan akuntansi manajemen. Implikasi dari buku ini juga memberikan rekomendasi kepada Otoritas Jasa Keuangan untuk meningkatkan informasi pengungkapan tata kelola, khususnya pada perlindungan pemegang saham untuk perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Buku ini juga menyarankan Otoritas Jasa Keuangan untuk mendorong perusahaan-perusahaan publik lainnya, khususnya dalam indeks LQ 45 untuk membuat pengungkapan tata kelola di laman jejaring perusahaannya. Pada era digitalisasi ini, pengungkapan tata kelola perusahaan yang tersedia di internet dalam dua bahasa (Indonesia dan Inggris) akan memudahkan para investor internasional memperoleh informasi tersebut.

Jadi hanya sebagian kecil dari perusahaan-perusahaan publik di Indonesia yang memenuhi tuntutan dunia internasional berkaitan dengan tata kelola perusahaan yang baik atau *good corporate governance (GCG)*. Berdasarkan hasil analisis ini, peluang-peluang penelitian berkaitan dengan tata kelola masih banyak yang dapat dikembangkan dan ditelusuri lebih jauh lagi. Buku referensi ini diharapkan dapat menjadi rujukan bagi mahasiswa untuk mengembangkan penelitian mengenai tata kelola perusahaan di pasar modal Indonesia, khususnya mengenai pemegang saham.

Glosarium

Berisi daftar istilah yang baru dikenal oleh pembaca yang terdapat di dalam buku. Daftar Istilah disusun berdasarkan abjad dan disertai dengan penjelasannya yang dibuat oleh penulis

Bursa Efek Indonesia	Nama pasar modal di Indonesia
Good Corporate Governance	tata kelola perusahaan yang baik sesuai dengan pedoman yang berlaku.
LQ 45	Indeks yang berisi perusahaan-perusahaan publik Indonesia dengan likuiditas tertinggi.
<i>Sustainability</i>	Perspektif perusahaan tidak hanya fokus pada ekonomi saja tetapi juga pada lingkungan dan sosial serta tata kelola.

Index

B

Bursa Efek Indonesia, vii, 15, 40, 41, 48, 55, 59, 60, 61, 62, 63, 67, 71, 97, 106, 107

G

Good Corporate Governance, 65, 74, 78, 83, 86, 88, 92, 101

L

LQ 45, viii, 41, 110

P

Peran & tanggung jawab dewan komisaris dan direksi, 39

Peranan pemangku kepentingan, 38, 68, 75, 81, 89, 91, 94, 95, 96, 98, 99, 100, 101, 102, 103, 104, 107

Perlindungan pemegang saham, 38, 66, 75, 80, 89, 91, 94, 95, 96, 97, 99, 100, 101, 102, 103, 104, 106

R

Rerangka tata kelola, 38, 64, 73, 80, 88, 90, 94, 95, 96, 97, 99, 100, 102, 103, 104, 105

Roadmap tata kelola perusahaan Indonesia, 38

S

Sustainability, i, ii, iv, v, 16, 41, 118, 119

T

Tata kelola, 13, 37, 38, 39, 40, 64, 65, 105

Teori Institusional, 31

Teori Kepengurusan, 32

Teori Legitimasi, 29

Teori Pemangku Kepentingan, 27

Teori Pemegang Saham, 25

Teori Pensinyalan, 30

Transparansi informasi, 38, 71, 76, 82, 89, 92, 94, 95, 96, 97, 98, 99, 100, 101, 102, 103, 104, 108

Daftar Pustaka

- Al Maqtari, F. A., Farhan, N. H., Al-Hattami, H. M., & Khalid, A. S. D. (2020). Impact of Country-Level Corporate Governance on Entrepreneurial Conditions. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1-29. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1797261>
- Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The Impacts of Environmental, Social, and Governance Factors on Firm Performance: Panel Study of Malaysian Companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182-194. <https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>
- Azzam, M., AlQudah, A., Abu Haija, A., & Shakhathreh, M. (2020, 2020/01/01). The Association between Sustainability Disclosures and the Financial Performance of Jordanian Firms. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1-13. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1859437>
- Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The Effects of Environmental, Social and Governance Disclosures and Performance on Firm Value: A Review of the Literature in Accounting and Finance. *The British Accounting Review*, 50(1), 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.11.005>
- Chen, C. X., Lu, H., & Sougiannis, T. (2012). The Agency Problem, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs. *Contemporary Accounting Research*, 29(1), 252-282. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01094.x>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Doidge, C., Andrew Karolyi, G., & Stulz, R. M. (2007, 2007/10/01/). Why do countries matter so much for corporate governance? *Journal of Financial Economics*, 86(1), 1-39. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.09.002>
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Publishing Inc.
- Griffin, D., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., Li, K., & Shao, L. (2017). National culture: The missing country-level determinant of corporate governance. *Journal of International Business Studies*, 48(6), 740-762. <https://doi.org/https://doi.org/10.1057/s41267-017-0069-9>

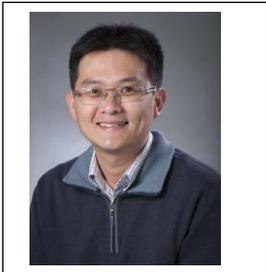
- Hahn, R., & Kühnen, M. (2013). Determinants of Sustainability Reporting: A Review of Results, Trends, Theory, and Opportunities in an Expanding Field of Research. *Journal of Cleaner Production*, 59, 5-21. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.07.005>
- Hartono, D., & Ehrmann, D. (2001). The Indonesian economic crisis and its impact on educational enrolment and quality. Institute of Southeast Asian Studies, Singapore.
- IFC. (2022). *Understanding Indonesia Corporate Governance Manual and Roadmap* <https://www.ifc.org/>
- 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/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony. *American Journal of Sociology*, 83(2), 340-363. <https://doi.org/10.1086/226550>
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts. *The Academy of Management Review*, 22(4), 853-886. <https://doi.org/10.2307/259247>
- OECD. (2015). *G20/OECD Principles of Corporate Governance* <https://www.oecd.org/daf/ca/principles-corporate-governance/>
- OJK. (2014). *Roadmap Tata Kelola Perusahaan Indonesia: Menuju Tata Kelola Emiten dan Perusahaan Publik yang Lebih Baik* https://www.ojk.go.id/id/data-dan-statistik/ojk/Documents/ROADMAPTATAKELOLAPERUSAHAANINDONESIA_1391520776.PDF
- Rezaee, Z. (2021). *Business Sustainability Factors of Performance, Risk, and Disclosure* (1st ed.). Business Expert Press, LLC.
- Rezaee, Z., Tsui, J., Cheng, P., & Gaoguang, Z. (2019). *Business Sustainability in Asia: Compliance, Performance, and Integrated Reporting and Assurance*. John Wiley & Sons, Inc.
- Setiawan, D., & Phua, L. K. (2013). Corporate Governance and Dividend Policy in Indonesia. *Business Strategy Series*, 14(5/6), 135-143. <https://doi.org/10.1108/BSS-01-2013-0003>
- Tricker, B. (2020). *The Evolution of Corporate Governance* (1st ed.). Cambridge University Press.
- Utama, C. A., Utama, S., & Amarullah, F. (2017). Corporate Governance and Ownership Structure: Indonesia Evidence. *Corporate*

- Governance: The international journal of business in society*, 17(2), 165-191. <https://doi.org/10.1108/CG-12-2015-0171>
- Vazquez-Brust, D., Piao, R. S., de Melo, M. F. d. S., Yaryd, R. T., & M. Carvalho, M. (2020). The Governance of Collaboration for Sustainable Development: Exploring the “Black Box”. *Journal of Cleaner Production*, 256, 1-12. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.120260>
- Wahyudin, A., & Solikhah, B. (2017). Corporate Governance Implementation Rating in Indonesia and Its Effects on Financial Performance. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 17(2), 250-265. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2016-0034>
- Xue, S., & Hong, Y. (2016). Earnings Management, Corporate Governance and Expense Stickiness. *China Journal of Accounting Research*, 9(1), 41-58. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2015.02.001>

Biodata Penulis



Penulis lahir di Bandung, 3 Maret 1977. Penulis memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di bidang ilmu Akuntansi dari Universitas Kristen Maranatha Bandung pada tahun 2001. Gelar Magister Sains, Profesi Akuntan, dan Doktor di bidang ilmu Akuntansi diperoleh dari Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada Yogyakarta pada tahun 2005, 2006 dan 2021. Penulis adalah dosen tetap Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Bisnis Universitas Kristen Maranatha Bandung. Penulis mengampu mata kuliah Akuntansi Manajemen Lanjutan, Etika Bisnis dan Profesi, serta *Sustainability Reporting*.



Penulis lahir di Pangkalpinang, 06 Juni 1982. Penulis memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di bidang ilmu Akuntansi dari Universitas Kristen Maranatha Bandung pada tahun 2004. Gelar Magister Sains diperoleh dari Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada Yogyakarta pada tahun 2008, dan *PhD* di bidang ilmu Akuntansi diperoleh dari La Trobe University, Australia pada tahun 2018. Penulis adalah dosen tetap Program Studi Magister Akuntansi Fakultas Bisnis Universitas Kristen Maranatha Bandung. Penulis mengampu mata kuliah *Corporate Reporting*, *Strategic Plan and Risk Management*, *Corporate Finance* serta *Business Valuation*.



Penulis memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di bidang ilmu Akuntansi dari Universitas Kristen Maranatha Bandung. Gelar Magister Sains diperoleh dari Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada Yogyakarta, dan Doktor di bidang ilmu Akuntansi diperoleh dari Fakultas Ekonomi Universitas Trisakti Jakarta. Penulis adalah

dosen tetap Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis Universitas Kristen Maranatha Bandung. Penulis mengampu mata kuliah Metoda Penelitian dalam Akuntansi.

COVER BELAKANG BUKU

Tata Kelola Perusahaan: Sebuah Perspektif *Sustainability*

SINOPSIS

Buku referensi ini menginvestigasi seberapa jauh perusahaan-perusahaan publik di Indonesia, khusus dalam indeks LQ 45 mengimplementasikan tata kelola sesuai dengan *roadmap* yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Hasil analisis buku ini menunjukkan bahwa hanya sebagian kecil (kurang dari 50%) perusahaan-perusahaan publik di Indonesia yang sudah menerapkan tata kelola berdasarkan *roadmap* dari OJK. Hal ini menegaskan bahwa pasar modal di negara berkembang seperti Indonesia masih membutuhkan waktu untuk bersaing secara global di perdagangan internasional. Namun perkembangan pasar modal di Asia Tenggara, khususnya *ASEAN* masih menarik untuk diinvestigasi pekungannya. Peluang-peluang penelitian pada pasar modal di *ASEAN* masih sangat banyak, terutama pada topik tata kelola dan *sustainability*. Buku referensi ini diharapkan dapat menjadi rujukan bagi mahasiswa yang meneliti topik tata kelola dan *sustainability*. Buku ini juga dapat menjadi gambaran perkembangan tata kelola di pasar modal pada negara-negara *ASEAN*. Buku ini berkontribusi terhadap penelitian-penelitian tata kelola dan *sustainability* serta memberikan umpan balik kepada regulator bagi perkembangan tata kelola di pasar modal Indonesia.

Nama Penerbit
Alamat Penerbit

Barcode ISBN
ISBN-nya
Harga

Pada cover ada yang disebut punggung buku.

Pada punggung buku tertulis:

Nama penulis

Judul buku

Logo penerbit

Al Maqtari, F. A., Farhan, N. H., Al-Hattami, H. M., & Khalid, A. S. D. (2020).
Impact of Country-Level Corporate Governance on Entrepreneurial
Conditions. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1-29.
<https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1797261>

Atan, R., Alam, M. M., Said, J., & Zamri, M. (2018). The Impacts of
Environmental, Social, and Governance Factors on Firm Performance:

Panel Study of Malaysian Companies. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 29(2), 182-194.
<https://doi.org/10.1108/MEQ-03-2017-0033>

Azzam, M., AlQudah, A., Abu Haija, A., & Shakhathreh, M. (2020, 2020/01/01). The Association between Sustainability Disclosures and the Financial Performance of Jordanian Firms. *Cogent Business & Management*, 7(1), 1-13. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1859437>

Brooks, C., & Oikonomou, I. (2018). The Effects of Environmental, Social and Governance Disclosures and Performance on Firm Value: A Review of the Literature in Accounting and Finance. *The British Accounting Review*, 50(1), 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.11.005>

Chen, C. X., Lu, H., & Sougiannis, T. (2012). The Agency Problem, Corporate Governance, and the Asymmetrical Behavior of Selling, General, and Administrative Costs. *Contemporary Accounting Research*, 29(1), 252-282. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2011.01094.x>

Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., & Reutzel, C. R. (2011). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67. <https://doi.org/10.1177/0149206310388419>

Doidge, C., Karolyi, G. A., & Stulz, R. M. (2007, 2007/10/01/). Why do countries matter so much for corporate governance? *Journal of Financial Economics*, 86(1), 1-39.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.09.002>

Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Pitman Publishing Inc.

Griffin, D., Guedhami, O., Kwok, C. C. Y., Li, K., & Shao, L. (2017). National culture: The missing country-level determinant of corporate governance. *Journal of International Business Studies*, 48(6), 740-762.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1057/s41267-017-0069-9>

Hahn, R., & Kühnen, M. (2013). Determinants of Sustainability Reporting: A Review of Results, Trends, Theory, and Opportunities in an Expanding

- Field of Research. *Journal of Cleaner Production*, 59, 5-21.
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.07.005>
- Hartono, D., & Ehrmann, D. (2001). The Indonesian economic crisis and its impact on educational enrolment and quality. Institute of Southeast Asian Studies, Singapore.
- IFC. (2022). *Understanding Indonesia Corporate Governance Manual and Roadmap* <https://www.ifc.org/>
- 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/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony. *American Journal of Sociology*, 83(2), 340-363. <https://doi.org/10.1086/226550>
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., & Wood, D. J. (1997). Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts. *The Academy of Management Review*, 22(4), 853-886.
<https://doi.org/10.2307/259247>
- OECD. (2015). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*
<https://www.oecd.org/daf/ca/principles-corporate-governance/>
- OJK. (2014). *Roadmap Tata Kelola Perusahaan Indonesia: Menuju Tata Kelola Emiten dan Perusahaan Publik yang Lebih Baik*
https://www.ojk.go.id/id/data-dan-statistik/ojk/Documents/ROADMAPTATAKELOLAPERUSAHAANINDONESIA_1391520776.PDF
- Rezaee, Z. (2021). *Business Sustainability Factors of Performance, Risk, and Disclosure* (1st ed.). Business Expert Press, LLC.
- Rezaee, Z., Tsui, J., Cheng, P., & Gaoguang, Z. (2019). *Business Sustainability in Asia: Compliance, Performance, and Integrated Reporting and Assurance*. John Wiley & Sons, Inc.

- Setiawan, D., & Phua, L. K. (2013). Corporate Governance and Dividend Policy in Indonesia. *Business Strategy Series*, 14(5/6), 135-143.
<https://doi.org/10.1108/BSS-01-2013-0003>
- Tricker, B. (2020). *The Evolution of Corporate Governance* (1st ed.). Cambridge University Press.
- Utama, C. A., Utama, S., & Amarullah, F. (2017). Corporate Governance and Ownership Structure: Indonesia Evidence. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 17(2), 165-191.
<https://doi.org/10.1108/CG-12-2015-0171>
- Vazquez-Brust, D., Piao, R. S., de Melo, M. F. d. S., Yaryd, R. T., & Carvalho, M. M. (2020). The Governance of Collaboration for Sustainable Development: Exploring the "Black Box". *Journal of Cleaner Production*, 256, 1-12. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.120260>
- Wahyudin, A., & Solikhah, B. (2017). Corporate Governance Implementation Rating in Indonesia and Its Effects on Financial Performance. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 17(2), 250-265. <https://doi.org/10.1108/CG-02-2016-0034>
- Xue, S., & Hong, Y. (2016). Earnings Management, Corporate Governance and Expense Stickiness. *China Journal of Accounting Research*, 9(1), 41-58.
<https://doi.org/10.1016/j.cjar.2015.02.001>

TATA KELOLA PERUSAHAAN

Sebuah Perspektif *Sustainability*

Buku referensi ini menginvestigasi seberapa jauh perusahaan-perusahaan publik di Indonesia, khususnya dalam indeks LQ 45 mengimplementasikan tata kelola sesuai dengan *roadmap* yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Hasil analisis buku ini menunjukkan bahwa hanya sebagian kecil (kurang dari 50%) perusahaan-perusahaan publik di Indonesia yang sudah menerapkan tata kelola berdasarkan *roadmap* dari OJK. Hal ini menegaskan bahwa pasar modal di negara berkembang seperti Indonesia masih membutuhkan waktu untuk bersaing secara global di perdagangan internasional. Namun, perkembangan pasar modal di Asia Tenggara, khususnya ASEAN masih menarik untuk diinvestigasi perkembangannya. Peluang-peluang penelitian pada pasar modal di ASEAN masih sangat banyak, terutama pada topik tata kelola dan *sustainability*.

Buku referensi ini diharapkan dapat menjadi rujukan bagi mahasiswa yang meneliti topik tata kelola dan *sustainability*. Buku ini juga dapat menjadi gambaran perkembangan tata kelola di pasar modal pada negara-negara ASEAN. Buku ini berkontribusi terhadap penelitian-penelitian tata kelola dan *sustainability* serta memberikan umpan balik kepada regulator bagi perkembangan tata kelola di pasar modal Indonesia.



PENERBIT ANDI®

Penerbit Andi

Jl. Beo 38-40 Yogyakarta
Telp. (0274) 561881 Ext.103
08112926116
andipenerbitan@gmail.com
@penerbitandi

Info Buku Baru dan Pemasaran, klik www.andipublisher.com

BUSINESS & ECONOMICS

ISBN 978-623-01-3599-6

ISBN 978-623-01-3600-9 (PDF)



9 786230 135996

1 2 3 0 1