

ANALISIS IMPLEMENTASI ASEAN CORPORATE GOVERNANCE SCORECARD PADA PERUSAHAAN INDONESIA TOP 50 PLCs: STUDI DESKRIPTIF KUALITATIF TERHADAP KOMPONEN TATA KELOLA PERIODE 2019–2023

Sovi Ismawati Rahayu¹, Sarah Fathiyyah Faatin²

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas YARSI ^{1,2}

Email: soviraahayu03@gmail.com

Informasi	Abstract
Volume : 3 Nomor : 2 Bulan : Februari Tahun : 2026 E-ISSN : 3062-9624	<i>This study aims to analyze the implementation of the ASEAN Corporate Governance Scorecard (ACGS) in companies classified under the Indonesian Top 50 Publicly Listed Companies (PLCs) during the 2019–2023 period. Using a qualitative descriptive approach through content analysis of annual reports and ACGS score documents from 14 sample companies, this research identifies implementation patterns, score change trends, and variations in governance quality across industrial sectors. The findings reveal that ACGS scores of sample companies generally exhibited an increasing trend from an average of 94.96 points, with Responsibilities of the Board and Disclosure and Transparency being the highest-achieving components, while Rights of Shareholders and Role of Stakeholders still showed significant room for improvement. The banking sector dominated the highest score achievements, while the infrastructure and mining sectors showed greater variation. This study also reveals a gap between high ACGS scores and the actual financial condition of companies, indicating that ACGS implementation remains symbolic-administrative in some companies. These findings provide important implications for regulators, investors, and corporate management in promoting more substantive governance implementation.</i> Keyword: ASEAN Corporate Governance Scorecard, Corporate Governance, Indonesian Top 50 PLCs, Implementation, Descriptive Analysis

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis implementasi ASEAN Corporate Governance Scorecard (ACGS) pada perusahaan yang termasuk dalam kategori Indonesian Top 50 Publicly Listed Companies (PLCs) selama periode 2019–2023. Dengan menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif melalui analisis konten terhadap laporan tahunan dan dokumen skor ACGS dari 14 perusahaan sampel, penelitian ini mengidentifikasi pola implementasi, tren perubahan skor, serta variasi kualitas tata kelola antarsektor industri. Hasil penelitian menunjukkan bahwa skor ACGS perusahaan sampel secara umum mengalami tren peningkatan dari rata-rata 94,96 poin, dengan komponen Responsibilities of the Board dan Disclosure and Transparency sebagai area dengan pencapaian tertinggi, sementara Rights of Shareholders dan Role of Stakeholders masih menunjukkan ruang perbaikan yang signifikan. Sektor perbankan mendominasi pencapaian skor tertinggi, sementara sektor infrastruktur dan pertambangan menunjukkan variasi yang lebih besar. Penelitian ini juga mengungkap adanya kesenjangan antara skor ACGS yang tinggi dengan kondisi keuangan aktual perusahaan, yang mengindikasikan bahwa implementasi ACGS masih bersifat simbolis-administratif pada sebagian perusahaan. Temuan ini memberikan implikasi penting bagi regulator, investor, dan manajemen perusahaan dalam mendorong implementasi tata kelola yang lebih substantif.

Kata Kunci: ASEAN Corporate Governance Scorecard, Tata Kelola Perusahaan, Indonesian Top 50 PLCs, Implementasi, Analisis Deskriptif

A. PENDAHULUAN

Tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance/GCG*) merupakan fondasi penting bagi keberlangsungan dan daya saing perusahaan di pasar modal global. Di kawasan Asia Tenggara, upaya harmonisasi standar tata kelola diwujudkan melalui *ASEAN Corporate Governance Scorecard* (ACGS) yang dikembangkan oleh *ASEAN Capital Markets Forum* (ACMF) bekerja sama dengan *Asian Development Bank* (ADB) sejak tahun 2011. Instrumen ini bertujuan untuk menilai kualitas tata kelola perusahaan publik di enam negara ASEAN—Indonesia, Malaysia, Filipina, Singapura, Thailand, dan Vietnam—berdasarkan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan G20/OECD.

Di Indonesia, perusahaan yang memperoleh skor tertinggi dalam penilaian ACGS dimasukkan ke dalam kategori *Indonesian Top 50 Publicly Listed Companies* (PLCs). Kategori ini mencerminkan elite tata kelola perusahaan nasional yang seharusnya menjadi teladan bagi perusahaan publik lainnya. Namun, fakta empiris menunjukkan paradoks yang menarik: beberapa perusahaan dalam daftar ini justru mengalami tekanan keuangan (*financial distress*) yang signifikan. PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, misalnya, mencatatkan kerugian sebesar Rp38,48 triliun pada tahun 2021 dengan total utang melebihi Rp140 triliun, meskipun termasuk dalam Top 50 PLCs. Demikian pula PT Waskita Karya (Persero) Tbk yang mengakumulasi kerugian lebih dari Rp11 triliun selama periode 2020–2023 (Wareza, n.d.; Idris, n.d.).

Fenomena ini menimbulkan pertanyaan fundamental: apakah skor ACGS yang tinggi benar-benar mencerminkan kualitas tata kelola yang substantif, atau sekadar kepatuhan administratif yang bersifat simbolis? Pertanyaan ini menjadi semakin relevan karena penelitian-penelitian kuantitatif terdahulu menunjukkan hasil yang inkonsisten. Husnaint dan Basuki (2020) menemukan bahwa penerapan ACGS tidak berpengaruh signifikan terhadap laporan keberlanjutan di negara-negara ASEAN. Bintara (2020) menyatakan tidak terdapat pengaruh signifikan antara ACGS terhadap nilai perusahaan. Sementara Hanifa, Saleh, dan Afifah (2024) justru menemukan bahwa atribut GCG berpengaruh positif terhadap *financial distress*, yang mengindikasikan bahwa skor tata kelola yang tinggi tidak otomatis menjamin kesehatan keuangan.

Sebagian besar penelitian tentang ACGS menggunakan pendekatan kuantitatif yang berfokus pada pengujian hubungan kausal antar variabel. Pendekatan ini, meskipun berharga, memiliki keterbatasan dalam menjelaskan *mengapa* dan *bagaimana* implementasi ACGS berlangsung di tingkat perusahaan. Analisis kuantitatif cenderung mereduksi kompleksitas

implementasi tata kelola menjadi angka-angka statistik tanpa mampu menggali konteks, pola, dan dinamika yang melatarbelakangi skor-skor tersebut.

Penelitian ini hadir untuk mengisi kesenjangan tersebut dengan menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif. Fokus utamanya adalah menganalisis pola implementasi ACGS pada 14 perusahaan sampel dari *Indonesian Top 50 PLCs* selama periode 2019–2023, dengan perhatian khusus pada: (1) tren perubahan skor ACGS secara agregat dan per komponen; (2) variasi implementasi antarsektor industri; dan (3) kesenjangan antara skor formal ACGS dengan praktik tata kelola substantif. Melalui analisis konten terhadap laporan tahunan dan dokumen skor ACGS, penelitian ini diharapkan memberikan pemahaman yang lebih mendalam dan kontekstual mengenai dinamika implementasi tata kelola perusahaan di Indonesia.

Pemilihan periode 2019–2023 sebagai rentang waktu pengamatan memiliki relevansi yang kuat. Periode ini mencakup masa sebelum pandemi Covid-19 (2019), puncak pandemi (2020–2021), serta masa pemulihan ekonomi (2022–2023), sehingga memungkinkan analisis terhadap bagaimana dinamika makroekonomi mempengaruhi komitmen perusahaan dalam mengimplementasikan tata kelola yang baik. Selain itu, periode ini juga mencakup transisi dari ACGS versi 2017 menuju proses revisi 2023, yang memberikan konteks perubahan standar penilaian yang relevan untuk dipahami. Penelitian ini berkontribusi pada literatur tata kelola perusahaan di Indonesia dengan menawarkan perspektif kualitatif yang masih sangat terbatas dalam kajian-kajian terkait ACGS, sekaligus memberikan rekomendasi praktis bagi upaya penguatan implementasi tata kelola perusahaan yang lebih substantif di masa mendatang.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Keagenan sebagai Landasan Tata Kelola Perusahaan

Teori keagenan (*agency theory*) yang diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjadi landasan utama dalam memahami dinamika tata kelola perusahaan. Teori ini menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik perusahaan (*principal*) dan manajer (*agent*) yang seringkali memiliki kepentingan berbeda. *Principal* menginginkan maksimalisasi nilai perusahaan, sementara *agent* mungkin memiliki motivasi pribadi seperti mempertahankan posisi atau memperoleh kompensasi yang lebih besar. Perbedaan kepentingan ini memunculkan konflik keagenan yang dapat mengurangi efisiensi pengelolaan perusahaan.

Inti dari permasalahan keagenan terletak pada asimetri informasi, yaitu ketidakseimbangan informasi antara *agent* dan *principal*. Nasirph dan Priyadi (dalam Fiolina et al., 2024) menjelaskan bahwa kondisi ini memunculkan dua permasalahan utama: *adverse selection*—ketika manajer memilih untuk tidak mengungkapkan informasi penting—dan *moral*

hazard—ketika manajer mengambil keputusan yang menguntungkan diri sendiri dengan memanfaatkan informasi yang tidak diketahui oleh pemilik. Dalam konteks inilah mekanisme tata kelola perusahaan menjadi krusial sebagai instrumen untuk memitigasi konflik keagenan dan menjembatani perbedaan kepentingan antara kedua pihak.

Damayanti dan Nugrahanti (2022) menegaskan bahwa GCG yang kuat—termasuk keberadaan dewan komisaris independen dan mekanisme pengawasan eksternal—dapat menekan perilaku oportunistik manajemen. Sejalan dengan itu, Pratiwi dan Djajanti (2022) menemukan bahwa perusahaan yang menerapkan tata kelola yang baik cenderung memiliki risiko *financial distress* yang lebih rendah karena pengawasan terhadap pengambilan keputusan manajerial lebih optimal. Transparansi dalam pelaporan keuangan menjadi elemen penting dalam membangun kepercayaan antara pemilik dan manajemen, mengurangi *moral hazard*, serta memastikan proses seleksi manajerial yang lebih ketat.

2.2 ASEAN Corporate Governance Scorecard: Struktur dan Evolusi

ASEAN Corporate Governance Scorecard dikembangkan sebagai bagian dari inisiatif ASEAN untuk menstandarisasi pengukuran GCG di negara-negara anggota. Penilaian dilakukan oleh kelompok ahli tata kelola dari masing-masing negara yang ditunjuk oleh ACMF untuk memastikan independensi dan objektivitas (Pahlevi, 2020). Instrumen ini mengalami beberapa kali revisi untuk menyesuaikan dengan dinamika pasar dan prinsip tata kelola internasional.

Pada versi 2017 yang digunakan untuk penilaian tahun 2019, ACGS mencakup dua level penilaian. Level 1 menilai kepatuhan terhadap lima area prinsip OECD: (A) *Rights of Shareholders* (10%), (B) *Equitable Treatment of Shareholders* (10%), (C) *Role of Stakeholders* (15%), (D) *Disclosure and Transparency* (25%), dan (E) *Responsibilities of the Board* (40%). Level 2 terdiri dari item bonus untuk praktik tata kelola yang sangat baik dan *penalty* untuk indikasi tata kelola yang buruk. Total item penilaian mencakup 146 item Level 1, 13 item bonus, dan 25 item *penalty*, dengan skor maksimum 130 poin.

Pada tahun 2023, ACGS mengalami pembaruan signifikan yang disahkan oleh ACMF pada 16 Oktober 2023. Revisi utama mencakup penggabungan bagian A dan B menjadi satu komponen baru yaitu *Rights and Equitable Treatment of Shareholders*, penyesuaian indikator terkait keberlanjutan dan ketahanan, serta integrasi prinsip G20/OECD terbaru. Soleha (2024) menegaskan bahwa prinsip tata kelola OECD dijadikan acuan utama karena telah diakui secara global dan sering digunakan oleh pembuat kebijakan, investor, serta pemangku kepentingan lainnya.

2.3 Studi Terdahulu tentang Implementasi ACGS

Penelitian mengenai ACGS dan tata kelola perusahaan di Indonesia telah berkembang namun didominasi oleh pendekatan kuantitatif. Younas et al. (2021) meneliti hubungan *corporate governance* dan *financial distress* di pasar berkembang Asia dan menemukan bahwa indeks tata kelola berpengaruh positif terhadap penurunan risiko *financial distress*. Mardahlia dan Ghozali (2023) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *financial distress* pada perusahaan transportasi, sementara komponen GCG lainnya tidak menunjukkan pengaruh signifikan.

Dari perspektif regional, Husnaint dan Basuki (2020) menunjukkan bahwa ACGS belum mampu mendorong transparansi pelaporan keberlanjutan secara konsisten di negara-negara ASEAN, terutama karena implementasi yang belum optimal. Bintara (2020) memperkuat temuan tersebut dengan menyatakan bahwa penerapan ACGS masih dianggap sebagai bentuk kepatuhan terhadap regulasi, bukan sebagai kebutuhan strategis perusahaan. Temuan-temuan ini mengisyaratkan perlunya pendekatan kualitatif untuk memahami dinamika di balik angka-angka skor ACGS.

Dalam konteks Indonesia secara khusus, perjalanan implementasi tata kelola perusahaan tidak dapat dipisahkan dari krisis moneter 1997–1998 yang menjadi titik balik kesadaran akan pentingnya GCG. Krisis tersebut mengungkap kelemahan mendasar dalam tata kelola perusahaan Indonesia, seperti lemahnya pengawasan dewan komisaris, rendahnya transparansi, dan tingginya konsentrasi kepemilikan tanpa mekanisme perlindungan minoritas yang memadai. Reformasi tata kelola pasca-krisis melahirkan berbagai regulasi, termasuk pembentukan Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) yang menerbitkan Pedoman Umum GCG pertama pada tahun 2001 dan direvisi pada tahun 2006. ACGS kemudian hadir pada 2011 sebagai instrumen pelengkap yang memberikan dimensi penilaian eksternal dan komparatif regional terhadap upaya nasional tersebut. Namun, setelah lebih dari satu dekade penerapannya, pertanyaan mengenai seberapa efektif instrumen ini dalam mendorong perubahan substantif masih relevan untuk dikaji.

Siagian, Manurung, dan Machdar (2023) menganalisis pengaruh *corporate governance* terhadap *financial distress* dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi dan menemukan bahwa interaksi antara tata kelola dan manajemen laba memiliki peran signifikan dalam menentukan risiko keuangan perusahaan. Haji-Seseang et al. (2023) menemukan bahwa manajemen laba—baik berbasis akrual maupun riil—berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial distress*, yang mengindikasikan bahwa praktik manajemen laba dapat mendistorsi

penilaian kondisi keuangan yang sebenarnya. Temuan ini memperkuat urgensi penelitian kualitatif yang mampu menggali substansi di balik skor tata kelola formal.

B. METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif dengan metode analisis konten (*content analysis*). Pendekatan ini dipilih karena memungkinkan peneliti untuk mengidentifikasi dan mendeskripsikan pola, tren, serta variasi implementasi ACGS secara mendalam tanpa terbatas pada pengujian hipotesis statistik. Analisis konten digunakan untuk menelaah secara sistematis isi laporan tahunan dan dokumen skor ACGS perusahaan sampel.

3.2 Objek dan Sampel Penelitian

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam kategori *Indonesian Top 50 PLCs* berdasarkan penilaian ACGS tahun 2019. Dari 50 perusahaan tersebut, pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria: (1) perusahaan tercatat dalam daftar *Indonesian Top 50 PLCs* tahun 2019; dan (2) perusahaan mencantumkan skor ACGS pada laporan tahunan secara lengkap selama periode 2019–2023. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 14 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan total 70 unit observasi selama lima tahun pengamatan.

Tabel 1. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No.	Kode	Nama Perusahaan	Sektor
1	ADMF	PT Adira Dinamika Multi Finance Tbk	Keuangan
2	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk	Pertambangan
3	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk	Perbankan
4	BNGA	PT Bank CIMB Niaga Tbk	Perbankan
5	BBNI	PT Bank Negara Indonesia Tbk	Perbankan
6	BBTN	PT Bank Tabungan Negara Tbk	Perbankan
7	BTPN	PT Bank BTPN Tbk	Perbankan
8	POWR	PT Cikarang Listrindo Tbk	Energi
9	INTP	PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk	Manufaktur
10	JSMR	PT Jasa Marga Persero Tbk	Infrastruktur
11	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	Energi
12	PTPP	PT PP Persero Tbk	Infrastruktur
13	INCO	PT Vale Indonesia Tbk	Pertambangan
14	WIKA	PT Wijaya Karya Persero Tbk	Infrastruktur

Sumber: ASEAN Corporate Governance Scorecard Country Report and Assessment 2019 (data diolah)

3.3 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari: (1) laporan tahunan (*annual report*) perusahaan sampel periode 2019–2023 yang diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan *website* resmi masing-masing perusahaan; (2) skor ACGS yang tercantum dalam laporan tahunan perusahaan; dan (3) *ASEAN Corporate Governance Scorecard Country Report and Assessment* yang diterbitkan oleh ACMF dan ADB. Pengumpulan data dilakukan melalui teknik dokumentasi, yaitu pencatatan dan pengkategorian data secara sistematis dari dokumen-dokumen tersebut.

3.4 Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan melalui tiga tahap sesuai dengan model analisis data kualitatif Miles dan Huberman. Pertama, *reduksi data* (*data reduction*): peneliti menyeleksi, memfokuskan, dan mengabstraksi data skor ACGS per komponen dari setiap perusahaan sampel selama lima tahun pengamatan. Kedua, *penyajian data* (*data display*): data yang telah direduksi disajikan dalam bentuk tabel, matriks, dan narasi deskriptif untuk memudahkan identifikasi pola dan tren. Ketiga, *penarikan kesimpulan dan verifikasi* (*conclusion drawing/verification*): kesimpulan ditarik berdasarkan pola-pola yang ditemukan dan diverifikasi melalui triangulasi sumber data.

3.5 Kerangka Analisis

Kerangka analisis dalam penelitian ini disusun berdasarkan lima komponen penilaian ACGS yang menjadi unit analisis utama. Masing-masing komponen dianalisis dari tiga dimensi: (1) dimensi formal-prosedural, yaitu kepatuhan terhadap persyaratan minimum yang ditetapkan dalam pedoman ACGS; (2) dimensi substansi-implementasi, yaitu sejauh mana persyaratan formal tersebut benar-benar diterapkan dalam praktik pengelolaan perusahaan; dan (3) dimensi konsistensi-hasil, yaitu kesesuaian antara skor yang diperoleh dengan kondisi aktual perusahaan, termasuk kinerja keuangan dan reputasi tata kelola.

Analisis dilakukan secara bertingkat, dimulai dari tingkat individual perusahaan, kemudian diagregasi ke tingkat sektor industri, dan akhirnya ditarik pada tingkat keseluruhan sampel. Pendekatan bertingkat ini memungkinkan identifikasi pola yang bersifat umum sekaligus kekhasan yang bersifat spesifik pada masing-masing perusahaan atau sektor. Untuk memperkuat validitas temuan, dilakukan triangulasi antara data skor ACGS, isi laporan tahunan, dan informasi publik terkait peristiwa tata kelola yang dialami perusahaan sampel selama periode pengamatan.

3.6 Validitas dan Reliabilitas Penelitian

Untuk menjamin kualitas penelitian kualitatif, beberapa strategi diterapkan. Pertama, *credibility* (kredibilitas) dijaga melalui penggunaan sumber data resmi yang terverifikasi (laporan tahunan dari BEI dan *website* resmi perusahaan) serta triangulasi antara dokumen skor ACGS, narasi laporan tahunan, dan pemberitaan media terkait praktik tata kelola perusahaan sampel. Kedua, *transferability* (keteralihan) didukung melalui deskripsi konteks yang rinci mengenai karakteristik sampel, periode pengamatan, dan kondisi regulasi yang berlaku. Ketiga, *dependability* (kebergantungan) dijamin melalui dokumentasi proses analisis yang sistematis sehingga dapat ditelusuri kembali. Keempat, *confirmability* (kepastian) dipastikan melalui penyajian data empiris yang mendukung setiap interpretasi dan kesimpulan yang ditarik.

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Profil Skor ACGS Perusahaan Sampel

Berdasarkan analisis data skor ACGS dari 14 perusahaan sampel selama periode 2019–2023, diperoleh gambaran umum bahwa tingkat implementasi tata kelola perusahaan pada sampel tergolong tinggi. Statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata skor ACGS sebesar 94,96 poin dengan standar deviasi 12,26 poin. Skor minimum tercatat sebesar 62,68 poin dan skor maksimum mencapai 120,76 poin. Rentang skor yang cukup lebar ini mengindikasikan adanya variasi yang signifikan dalam kualitas implementasi tata kelola antarperusahaan, meskipun seluruh sampel merupakan perusahaan yang termasuk dalam elite tata kelola nasional.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Skor ACGS Perusahaan Sampel (2019–2023)

Ukuran Statistik	Nilai
Rata-rata (Mean)	94,96
Standar Deviasi	12,26
Nilai Minimum	62,68
Nilai Maksimum	120,76
Jumlah Observasi	70

Sumber: Data diolah dari laporan tahunan perusahaan sampel

Distribusi skor ACGS menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sampel memperoleh skor di atas 85 poin, yang dalam konteks penilaian ACGS menandakan tingkat implementasi yang baik. Namun, terdapat perusahaan dengan skor di kisaran 62–75 poin yang mengindikasikan masih adanya ruang perbaikan yang substansial. Rata-rata skor sebesar 94,96 dari skala maksimum 130 poin (untuk penilaian 2017/2019) menunjukkan bahwa

perusahaan-perusahaan ini telah mencapai sekitar 73% dari skor ideal, sebuah pencapaian yang cukup baik namun masih menyisakan peluang peningkatan yang signifikan.

4.2 Tren Perubahan Skor ACGS Periode 2019–2023

Analisis tren skor ACGS selama lima tahun pengamatan menunjukkan pola peningkatan yang bervariasi antarperusahaan. Secara umum, terdapat kecenderungan peningkatan skor ACGS dari tahun ke tahun, meskipun beberapa perusahaan menunjukkan stagnasi atau bahkan penurunan skor pada tahun-tahun tertentu.

Tabel 3. Tren Skor ACGS per Perusahaan (2019–2023)

Kode	2019	2020	2021	2022	2023	Tren
ADMF	86,95	89,50	92,81	94,56	98,21	Meningkat konsisten
ANTM	85,71	93,15	93,84	85,08	93,01	Fluktuatif
BBCA	101,90	101,90	106,60	106,60	106,60	Stabil-meningkat
BNGA	109,19	119,76	118,46	119,76	120,76	Meningkat konsisten
BBNI	95,61	97,02	97,33	106,02	108,39	Meningkat konsisten
BBTN	110,29	110,29	111,82	111,82	111,82	Stabil

Sumber: Laporan tahunan perusahaan sampel (data diolah)

Catatan: Tabel menampilkan sampel representatif dari 6 perusahaan yang datanya tersedia secara lengkap dalam laporan tahunan

Dari tabel di atas, teridentifikasi tiga pola tren yang berbeda. Pertama, pola **meningkat konsisten** ditunjukkan oleh perusahaan seperti ADMF, BNGA, dan BBNI yang secara bertahap meningkatkan skor ACGS mereka setiap tahun. Pola ini mengindikasikan adanya komitmen berkelanjutan dari manajemen untuk memperbaiki praktik tata kelola. ADMF, misalnya, mengalami peningkatan skor dari 86,95 pada tahun 2019 menjadi 98,21 pada tahun 2023, atau peningkatan sebesar 11,26 poin selama lima tahun.

Kedua, pola **stabil atau stagnasi** ditunjukkan oleh perusahaan seperti BBTN dan BBCA yang mempertahankan skor pada level yang relatif sama selama beberapa tahun berturut-turut. BBTN mencatat skor 110,29 pada tahun 2019–2020 dan hanya meningkat sedikit menjadi 111,82 pada tahun 2021–2023. Pola ini dapat diinterpretasikan secara positif sebagai konsistensi, namun juga dapat mengindikasikan bahwa perusahaan telah mencapai titik jenuh (*plateau*) dalam implementasi tata kelola tanpa upaya inovasi lebih lanjut.

Ketiga, pola **fluktuatif** ditunjukkan oleh perusahaan seperti ANTM yang mengalami penurunan skor dari 93,84 pada tahun 2021 menjadi 85,08 pada tahun 2022, sebelum kembali

meningkat menjadi 93,01 pada tahun 2023. Fluktuasi ini menarik untuk dicermati karena dapat mengindikasikan perubahan komitmen manajemen, pergantian kepemimpinan, atau adanya temuan-temuan baru dalam proses penilaian yang menyebabkan penurunan skor.

4.3 Analisis Implementasi per Komponen ACGS

Penilaian ACGS mencakup lima komponen utama yang masing-masing memiliki bobot berbeda. Analisis per komponen penting dilakukan untuk mengidentifikasi area mana yang telah diimplementasikan dengan baik dan area mana yang masih memerlukan perbaikan. Berdasarkan telaah terhadap laporan tahunan dan praktik tata kelola perusahaan sampel, berikut adalah temuan untuk masing-masing komponen.

Tabel 4. Komponen ACGS dan Tingkat Implementasi pada Perusahaan Sampel

Komponen	Bobot	Tingkat Implementasi	Temuan Utama
<i>Rights of Shareholders</i>	10%	Sedang	Hak dasar terpenuhi; partisipasi aktif dalam RUPS masih terbatas
<i>Equitable Treatment of Shareholders</i>	10%	Sedang-Baik	Perlindungan minoritas formal ada; transparansi RPT bervariasi
<i>Role of Stakeholders</i>	15%	Sedang	CSR dan keberlanjutan meningkat; whistleblowing belum optimal
<i>Disclosure and Transparency</i>	25%	Baik	Laporan keuangan tepat waktu; pengungkapan remunerasi dan RPT membaik
<i>Responsibilities of the Board</i>	40%	Baik	Struktur dewan memadai; independensi dan kompetensi meningkat

Sumber: Analisis konten laporan tahunan perusahaan sampel (2019–2023)

Komponen *Responsibilities of the Board* dengan bobot terbesar (40%) menunjukkan tingkat implementasi yang relatif baik. Mayoritas perusahaan sampel telah memiliki struktur dewan yang memadai dengan proporsi komisaris independen sesuai ketentuan regulasi. Perusahaan perbankan seperti BNGA, BBTN, dan BBNI menunjukkan pencapaian tertinggi dalam komponen ini, yang dapat dikaitkan dengan regulasi ketat dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terhadap sektor perbankan. Analisis konten terhadap laporan tahunan perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan ini secara konsisten melaporkan frekuensi rapat dewan, program pengembangan kompetensi, serta evaluasi kinerja dewan secara berkala.

Komponen *Disclosure and Transparency* (bobot 25%) juga menunjukkan pencapaian yang baik. Perusahaan sampel secara umum telah mematuhi ketentuan pengungkapan informasi yang diwajibkan oleh BEI dan OJK, termasuk pelaporan keuangan tepat waktu, pengungkapan struktur kepemilikan, dan penyediaan informasi melalui *website* perusahaan. Tren

peningkatan kualitas pengungkapan terlihat terutama pada area remunerasi dewan dan transaksi pihak berelasi, meskipun tingkat kedalaman dan kesukarelaan pengungkapan masih bervariasi antarperusahaan.

Sebaliknya, komponen *Rights of Shareholders* (bobot 10%) dan *Role of Stakeholders* (bobot 15%) masih menunjukkan ruang perbaikan yang lebih besar. Pada komponen hak pemegang saham, meskipun hak-hak dasar seperti dividen dan hak suara telah terjamin secara formal, partisipasi aktif pemegang saham dalam pengambilan keputusan strategis melalui RUPS masih terbatas. Pada komponen peran pemangku kepentingan, implementasi mekanisme *whistleblowing* dan keterlibatan pemangku kepentingan dalam isu keberlanjutan belum dilakukan secara optimal oleh seluruh perusahaan sampel.

Temuan terkait komponen *Rights of Shareholders* perlu dipahami dalam konteks struktur kepemilikan perusahaan publik di Indonesia yang masih terkonsentrasi. Pada banyak perusahaan sampel, terutama BUMN dan perusahaan terafiliasi dengan grup konglomerasi, pemegang saham pengendali memiliki dominasi signifikan yang secara tidak langsung membatasi efektivitas mekanisme perlindungan pemegang saham minoritas. Meskipun secara formal perusahaan telah memiliki kebijakan terkait hak suara kumulatif, pemberitahuan RUPS yang memadai, dan akses terhadap agenda rapat, efektivitas aktual dari mekanisme-mekanisme ini perlu dikaji lebih dalam.

Pada komponen *Role of Stakeholders*, analisis konten terhadap laporan tahunan menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan sampel telah meningkatkan pengungkapan terkait tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility/CSR*) dan isu keberlanjutan selama periode 2019–2023. Peningkatan ini sejalan dengan tren global menuju integrasi aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG) dalam pelaporan perusahaan. Namun, pengungkapan yang meningkat tidak selalu diikuti oleh implementasi yang substantif. Beberapa perusahaan cenderung menyajikan informasi CSR dalam format yang bersifat *reporting-oriented* tanpa disertai indikator kinerja yang terukur dan mekanisme umpan balik dari pemangku kepentingan.

Analisis lebih lanjut terhadap mekanisme *whistleblowing* menunjukkan bahwa meskipun sebagian besar perusahaan sampel telah memiliki sistem pelaporan pelanggaran secara formal, efektivitas sistem ini masih dipertanyakan. Dari 14 perusahaan sampel, laporan tahunan menunjukkan bahwa hanya sebagian kecil yang melaporkan statistik penggunaan kanal *whistleblowing*, tindak lanjut yang diambil, dan perlindungan terhadap pelapor secara

transparan. Keterbatasan transparansi ini mengindikasikan bahwa mekanisme *whistleblowing* belum sepenuhnya terinternalisasi sebagai bagian dari budaya tata kelola perusahaan.

Perbedaan pencapaian antarkomponen ini juga dapat dilihat dari perspektif evolusi regulasi. Komponen yang menunjukkan pencapaian tertinggi—*Responsibilities of the Board* dan *Disclosure and Transparency*—merupakan area yang telah diregulasi secara ketat oleh OJK melalui Peraturan OJK tentang Dewan Komisaris dan Direksi Emiten (POJK No. 33/POJK.04/2014) dan Peraturan tentang Keterbukaan Informasi (POJK No. 31/POJK.04/2015). Sementara itu, komponen dengan pencapaian lebih rendah—*Rights of Shareholders* dan *Role of Stakeholders*—belum memiliki kerangka regulasi yang seketat dua komponen pertama, sehingga implementasinya lebih bergantung pada komitmen sukarela perusahaan.

4.4 Variasi Implementasi Antarsektor Industri

Analisis antarsektor menunjukkan perbedaan yang signifikan dalam implementasi ACGS. Perusahaan sampel dapat dikelompokkan ke dalam lima sektor utama: perbankan (5 perusahaan), infrastruktur (3 perusahaan), pertambangan (2 perusahaan), energi (2 perusahaan), keuangan non-bank (1 perusahaan), dan manufaktur (1 perusahaan).

Tabel 5. Perbandingan Rata-rata Skor ACGS Antarsektor

Sektor	Jumlah Perusahaan	Rata-rata Skor	Karakteristik
Perbankan	5	Tinggi (>100)	Regulasi ketat OJK; pengungkapan komprehensif; struktur dewan mapan
Keuangan Non-Bank	1	Sedang-Tinggi	Tren peningkatan konsisten; adaptasi terhadap standar induk
Pertambangan	2	Sedang	Variasi skor tinggi; skor fluktuatif antarperiode
Energi	2	Sedang	Pengungkapan keberlanjutan membaik; tantangan di transparansi RPT
Infrastruktur	3	Bervariasi	Beberapa mengalami tekanan keuangan meskipun skor memadai
Manufaktur	1	Sedang-Tinggi	Implementasi stabil; didukung induk perusahaan multinasional

Sumber: Analisis data penelitian

Sektor perbankan secara konsisten menunjukkan skor ACGS tertinggi dengan rata-rata di atas 100 poin. Dominasi ini dapat dijelaskan oleh beberapa faktor. Pertama, regulasi perbankan dari OJK dan Bank Indonesia yang sangat ketat mensyaratkan standar tata kelola yang tinggi,

termasuk keberadaan komite-komite wajib, persyaratan independensi dewan, dan kewajiban pengungkapan yang komprehensif. Kedua, tekanan dari pasar modal internasional, mengingat beberapa bank dalam sampel merupakan anak perusahaan atau afiliasi dari institusi keuangan global yang menerapkan standar tata kelola internasional. BNGA (Bank CIMB Niaga), misalnya, yang terafiliasi dengan CIMB Group asal Malaysia, secara konsisten mencatat skor tertinggi di antara sampel dengan skor 120,76 pada tahun 2023.

Sektor infrastruktur menunjukkan variasi terbesar. Tiga perusahaan dalam sektor ini—JSMR, PTPP, dan WIKA—memiliki karakteristik serupa sebagai BUMN di bidang konstruksi dan infrastruktur, namun menunjukkan dinamika yang berbeda. PT Waskita Karya yang juga berada dalam daftar *Top 50 PLCs* (namun bukan bagian dari 14 sampel karena ketidaklengkapan data) menjadi kasus yang menarik: meskipun termasuk dalam kategori perusahaan bertata kelola baik, perusahaan ini mengalami akumulasi kerugian lebih dari Rp11 triliun dan terindikasi melakukan pengakuan pendapatan yang agresif. Temuan ini memperkuat argumen bahwa skor ACGS yang formal belum tentu mencerminkan praktik tata kelola yang substantif.

Fenomena pada sektor infrastruktur ini perlu dipahami dalam konteks tekanan yang dihadapi perusahaan-perusahaan BUMN infrastruktur selama periode pengamatan. Periode 2019–2023 merupakan periode yang penuh tantangan bagi sektor ini, dimulai dengan dampak pandemi Covid-19 pada tahun 2020 yang menyebabkan penundaan proyek-proyek infrastruktur skala besar, gangguan rantai pasokan material konstruksi, serta tekanan pada arus kas operasi. Dalam kondisi tekanan keuangan semacam ini, teori keagenan memprediksi bahwa manajemen akan memiliki insentif lebih besar untuk melakukan praktik manajemen laba guna menampilkan kinerja yang lebih baik di hadapan pemegang saham pengendali—dalam hal ini, pemerintah sebagai pemegang saham mayoritas BUMN.

Perbandingan antara sektor perbankan dan sektor infrastruktur memberikan *insight* yang berharga mengenai peran regulasi dalam mendorong implementasi tata kelola yang efektif. Sektor perbankan yang berada di bawah pengawasan ganda—OJK untuk aspek tata kelola dan Bank Indonesia untuk aspek prudensial—menunjukkan konsistensi skor yang lebih tinggi dibandingkan sektor infrastruktur yang hanya diawasi oleh Kementerian BUMN dan BEI secara umum. Temuan ini sejalan dengan argumen bahwa intensitas dan efektivitas pengawasan regulasi merupakan prediktor kuat bagi kualitas implementasi tata kelola perusahaan.

Sektor pertambangan, yang diwakili oleh ANTM dan INCO, menunjukkan dinamika tersendiri. ANTM yang merupakan BUMN pertambangan menunjukkan pola skor yang fluktuatif, sementara INCO yang merupakan anak perusahaan Vale (perusahaan pertambangan multinasional Brasil) cenderung lebih stabil. Perbedaan ini kembali menunjukkan pengaruh afiliasi internasional: perusahaan yang memiliki hubungan dengan korporasi multinasional cenderung mengadopsi standar tata kelola yang lebih tinggi dan konsisten karena tekanan dari perusahaan induk yang terbiasa dengan standar tata kelola global.

Sektor keuangan non-bank yang diwakili oleh ADMF (Adira Dinamika Multi Finance) menunjukkan tren peningkatan yang menarik. Sebagai anak perusahaan dari Bank Danamon yang juga terafiliasi dengan MUFG Bank (Jepang), ADMF menunjukkan peningkatan konsisten dari 86,95 pada 2019 menjadi 98,21 pada 2023. Peningkatan ini dapat dikaitkan dengan tekanan dari induk perusahaan untuk menyelaraskan standar tata kelola anak perusahaan dengan standar grup yang lebih tinggi. Kasus ADMF mengilustrasikan bagaimana mekanisme tata kelola *top-down* melalui struktur kepemilikan dapat menjadi pendorong efektif bagi peningkatan implementasi ACGS.

4.5 Paradoks Skor ACGS dan Kondisi Keuangan: Perspektif Kualitatif

Temuan paling signifikan dari penelitian ini adalah teridentifikasinya kesenjangan (*gap*) antara skor ACGS formal dengan kondisi keuangan aktual perusahaan. Data menunjukkan bahwa beberapa perusahaan dengan skor ACGS yang tergolong baik tetap mengalami tekanan keuangan yang diindikasikan oleh nilai Altman Z-Score di bawah ambang batas sehat. Dari data tabulasi penelitian, terdapat perusahaan-perusahaan yang mencatatkan nilai *financial distress* (Z-Score) negatif pada beberapa periode, meskipun skor ACGS-nya berada di atas rata-rata sampel.

Paradoks ini dapat dijelaskan melalui konsep *decoupling*—terputusnya hubungan antara struktur formal organisasi dengan praktik aktualnya. Dalam konteks ACGS, *decoupling* terjadi ketika perusahaan memenuhi seluruh persyaratan formal penilaian ACGS (seperti memiliki komite audit, komisaris independen, dan kebijakan pengungkapan) tanpa benar-benar mengimplementasikan esensi tata kelola yang baik dalam pengambilan keputusan strategis.

Kasus PT Garuda Indonesia memberikan ilustrasi yang jelas mengenai fenomena ini. Meskipun termasuk dalam *Top 50 PLCs*, perusahaan ini terlibat dalam dugaan rekayasa laporan keuangan pada tahun buku 2018, di mana dua komisaris—Chairul Tanjung dan Dony Oskaria—secara terbuka menolak menandatangani laporan keuangan karena dinilai tidak sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (Ramadhan, 2024). Pencatatan transaksi kerja sama dengan PT

Mahata Aero Teknologi yang dinilai terlalu besar dan tidak realistis menunjukkan bahwa keberadaan mekanisme tata kelola formal tidak cukup untuk mencegah manipulasi laporan keuangan tanpa didukung oleh budaya integritas yang kuat.

Demikian pula kasus PT Waskita Karya, di mana temuan audit BPKP mengungkapkan adanya pelanggaran dalam pengelolaan subkontraktor dan konflik kepentingan yang berpotensi mengarah pada praktik manajemen laba (Damara Tonce, n.d.; Rahman H, n.d.). Kasus ini memperkuat argumentasi bahwa ACGS sebagai instrumen penilaian masih memiliki keterbatasan dalam menangkap dimensi substansi tata kelola, terutama terkait dengan integritas pelaporan keuangan dan efektivitas pengawasan internal.

Dari perspektif teori keagenan, paradoks ini dapat dipahami sebagai manifestasi dari *moral hazard* di mana manajemen memanfaatkan asimetri informasi untuk menampilkan citra tata kelola yang baik di permukaan sambil tetap menjalankan praktik yang tidak sepenuhnya transparan. Jensen dan Meckling (1976) telah mengantisipasi bahwa mekanisme pengawasan formal tidak selalu efektif jika tidak didukung oleh insentif yang tepat dan budaya organisasi yang mendukung transparansi.

4.6 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Variasi Implementasi

Berdasarkan analisis konten laporan tahunan, teridentifikasi beberapa faktor yang mempengaruhi variasi implementasi ACGS antarperusahaan. Pertama, **tekanan regulasi sektoral** menjadi faktor dominan, terlihat dari konsistensi skor tinggi pada sektor perbankan yang berada di bawah pengawasan ketat OJK. Perusahaan yang beroperasi di bawah regulasi yang lebih longgar cenderung menunjukkan skor yang lebih rendah atau lebih berfluktuasi.

Kedua, **afiliasi dengan institusi internasional** berperan dalam mendorong standar tata kelola yang lebih tinggi. Perusahaan seperti BNGA (afiliasi CIMB Group), BBKA, dan INCO (anak perusahaan Vale) menunjukkan skor yang relatif tinggi dan stabil, yang dapat dikaitkan dengan penerapan standar tata kelola dari perusahaan induk atau mitra internasional.

Ketiga, **komitmen kepemimpinan** memainkan peran krusial. Perusahaan yang menunjukkan tren peningkatan konsisten cenderung memiliki dewan komisaris dan direksi yang secara aktif mendorong perbaikan tata kelola. Sebaliknya, perusahaan dengan skor fluktuatif seringkali mengalami pergantian kepemimpinan atau perubahan arah strategi yang mempengaruhi prioritas implementasi tata kelola.

Keempat, **kondisi keuangan perusahaan** turut mempengaruhi. Mellennia dan Khomsiyah (2023) menemukan bahwa perusahaan yang mengalami tekanan keuangan cenderung lebih besar kemungkinannya untuk melakukan praktik manajemen laba, yang pada

gilirannya dapat mempengaruhi substansi implementasi tata kelola. Data penelitian ini mengkonfirmasi temuan tersebut: perusahaan-perusahaan yang mengalami kondisi keuangan negatif (Z-Score di bawah 1,81) menunjukkan kecenderungan untuk mempertahankan skor ACGS formal yang tinggi sebagai sinyal positif kepada pasar, meskipun substansi tata kelolanya mungkin tidak sepenuhnya konsisten dengan skor tersebut.

4.7 Implikasi Temuan bagi Pengembangan ACGS

Temuan penelitian ini memiliki beberapa implikasi penting. Pertama, bagi pengembang instrumen ACGS (ACMF dan ADB), perlu dipertimbangkan penguatan dimensi penilaian yang mampu menangkap aspek substansi tata kelola, tidak hanya aspek formal dan prosedural. Pembaruan ACGS 2023 yang mengintegrasikan aspek keberlanjutan dan ketahanan merupakan langkah positif, namun perlu dilengkapi dengan mekanisme verifikasi yang lebih ketat untuk memastikan bahwa skor yang diberikan benar-benar mencerminkan praktik aktual.

Kedua, bagi regulator di Indonesia—khususnya OJK dan BEI—temuan mengenai kesenjangan antara skor formal dan kondisi keuangan aktual memperkuat urgensi penguatan mekanisme pengawasan. Pendekatan berbasis kepatuhan (*compliance-based*) perlu dilengkapi dengan pendekatan berbasis substansi (*substance-based*) yang menilai efektivitas aktual dari mekanisme tata kelola yang diterapkan.

Ketiga, bagi investor dan analis, temuan ini memberikan peringatan bahwa skor ACGS yang tinggi tidak boleh dijadikan satu-satunya indikator kualitas tata kelola. Investor perlu melakukan analisis komprehensif yang mencakup evaluasi terhadap konsistensi antara skor tata kelola dengan kinerja keuangan, kualitas pengungkapan, dan reputasi integritas manajemen perusahaan.

Keempat, bagi manajemen perusahaan, temuan penelitian ini menegaskan pentingnya mengubah paradigma implementasi tata kelola dari pendekatan *tick-the-box* menjadi pendekatan yang berorientasi pada nilai (*value-driven*). Implementasi ACGS seharusnya tidak dipandang semata-mata sebagai kewajiban untuk memenuhi persyaratan penilaian, melainkan sebagai investasi strategis dalam membangun reputasi, meningkatkan efisiensi pengambilan keputusan, dan memperkuat ketahanan perusahaan terhadap guncangan ekonomi. Perusahaan-perusahaan yang berhasil mengintegrasikan prinsip tata kelola ke dalam budaya organisasi—bukan sekadar pada tataran prosedur—menunjukkan ketahanan yang lebih baik dalam menghadapi tekanan keuangan.

Kelima, dari perspektif akademis, penelitian ini menyumbangkan bukti empiris mengenai keterbatasan pendekatan kuantitatif semata dalam menganalisis implementasi tata kelola perusahaan. Skor ACGS yang bersifat agregat dapat menyembunyikan variasi penting pada tingkat komponen dan sub-komponen. Pendekatan kualitatif yang digunakan dalam penelitian ini berhasil mengungkap dimensi-dimensi yang tidak tertangkap oleh analisis statistik, seperti fenomena *decoupling*, pengaruh budaya organisasi, dan dinamika hubungan antara tekanan regulasi dengan komitmen sukarela. Kombinasi pendekatan kuantitatif dan kualitatif (*mixed methods*) dipandang sebagai arah metodologis yang lebih tepat untuk penelitian tata kelola perusahaan di masa mendatang.

4.8 Diskusi: ACGS dalam Konteks Tata Kelola Perusahaan Indonesia

Temuan-temuan dalam penelitian ini perlu diletakkan dalam konteks yang lebih luas mengenai evolusi tata kelola perusahaan di Indonesia. Sejak krisis moneter 1997–1998, Indonesia telah melakukan reformasi signifikan dalam kerangka regulasi tata kelola perusahaan, termasuk pembentukan Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG), penerbitan Pedoman Umum GCG, dan penguatan peran OJK dalam pengawasan emiten. ACGS hadir sebagai instrumen pelengkap yang memberikan dimensi regional dan komparatif terhadap upaya peningkatan tata kelola di tingkat nasional.

Penelitian ACMF dan ADB secara konsisten mencatat bahwa skor rata-rata tata kelola perusahaan Indonesia masih berada di bawah Singapura, Thailand, dan Malaysia dalam peringkat regional. Kondisi ini mengindikasikan bahwa meskipun perusahaan-perusahaan dalam *Top 50 PLCs* telah menunjukkan pencapaian yang relatif baik, masih terdapat jarak yang perlu dijembatani untuk menyetarakan standar tata kelola Indonesia dengan negara-negara ASEAN terdepan. Temuan penelitian ini mengenai kesenjangan antara skor formal dan implementasi substantif memberikan penjelasan parsial mengenai mengapa peringkat Indonesia masih tertinggal: peningkatan skor tidak selalu diiringi dengan peningkatan kualitas tata kelola yang sesungguhnya.

Pembaruan ACGS 2023 yang mengintegrasikan aspek keberlanjutan dan ketahanan merupakan perkembangan yang menjanjikan. Penggabungan komponen *Rights of Shareholders* dan *Equitable Treatment of Shareholders* menjadi satu komponen baru, serta penambahan indikator terkait ESG, menunjukkan evolusi instrumen yang responsif terhadap tuntutan global. Namun, berdasarkan temuan penelitian ini, efektivitas pembaruan tersebut akan sangat bergantung pada sejauh mana mekanisme penilaian mampu membedakan antara perusahaan

yang mengimplementasikan tata kelola secara substantif dengan perusahaan yang hanya memenuhi persyaratan formal.

Aspek lain yang perlu mendapat perhatian adalah peran perusahaan milik negara (BUMN) dalam sampel penelitian ini. Dari 14 perusahaan sampel, sebagian signifikan merupakan BUMN yang memiliki dinamika tata kelola yang unik. BUMN menghadapi tantangan tata kelola ganda: di satu sisi harus memenuhi standar tata kelola yang sama dengan perusahaan swasta sebagai emiten di BEI, namun di sisi lain juga harus mengakomodasi kepentingan pemegang saham pengendali (pemerintah) yang seringkali melampaui aspek finansial semata, seperti penugasan proyek strategis nasional atau penyerapan tenaga kerja. Dinamika ini dapat menjelaskan mengapa beberapa BUMN dalam sampel menunjukkan skor ACGS yang memadai namun mengalami tekanan keuangan yang signifikan.

D. KESIMPULAN

Penelitian ini berhasil mengidentifikasi dan menganalisis pola implementasi *ASEAN Corporate Governance Scorecard* pada 14 perusahaan *Indonesian Top 50 PLCs* selama periode 2019–2023 melalui pendekatan kualitatif deskriptif. Beberapa kesimpulan utama yang dapat ditarik dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

Pertama, skor ACGS perusahaan sampel secara umum menunjukkan tren peningkatan selama periode pengamatan, dengan rata-rata skor sebesar 94,96 poin. Namun, terdapat variasi yang signifikan di mana beberapa perusahaan menunjukkan peningkatan konsisten, beberapa stagnasi, dan beberapa lainnya berfluktuasi. Pola ini mengindikasikan bahwa komitmen terhadap perbaikan tata kelola tidak merata di antara perusahaan-perusahaan elite tata kelola nasional.

Kedua, analisis per komponen mengungkap bahwa *Responsibilities of the Board* dan *Disclosure and Transparency* merupakan area dengan pencapaian tertinggi, sementara *Rights of Shareholders* dan *Role of Stakeholders* masih memerlukan perbaikan substansial. Ketimpangan ini menunjukkan bahwa implementasi tata kelola masih lebih kuat pada aspek struktural dan pengungkapan formal dibandingkan dengan aspek partisipasi dan keterlibatan aktif pemangku kepentingan.

Ketiga, sektor perbankan mendominasi pencapaian skor tertinggi karena tekanan regulasi yang ketat dari OJK dan pengaruh afiliasi internasional. Sementara itu, sektor infrastruktur dan pertambangan menunjukkan variasi yang lebih besar yang mengindikasikan

pengaruh faktor internal perusahaan dan kondisi industri terhadap kualitas implementasi tata kelola.

Keempat, ditemukan adanya kesenjangan signifikan antara skor ACGS formal dengan kondisi keuangan aktual pada beberapa perusahaan, yang mengindikasikan bahwa implementasi ACGS pada perusahaan tersebut masih bersifat simbolis-administratif. Temuan ini memperkuat argumen bahwa instrumen ACGS perlu diperkuat dengan dimensi penilaian substansi dan mekanisme verifikasi yang lebih ketat.

Penelitian ini memiliki keterbatasan dalam hal jumlah sampel yang terbatas pada 14 perusahaan dan bergantung pada data skor ACGS agregat yang tercantum dalam laporan tahunan tanpa akses pada rincian skor per sub-komponen. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan data sekunder dari laporan tahunan sehingga belum mampu menangkap perspektif langsung dari pelaku tata kelola (dewan komisaris, direksi, dan komite-komite pendukung) mengenai tantangan dan dinamika implementasi ACGS di lapangan.

Berdasarkan temuan dan keterbatasan penelitian ini, beberapa rekomendasi dapat dirumuskan. Bagi perusahaan, diperlukan transformasi pendekatan implementasi tata kelola dari paradigma kepatuhan formal menuju paradigma penciptaan nilai. Perusahaan perlu melakukan evaluasi internal secara berkala yang tidak hanya menghitung skor ACGS, tetapi juga mengukur efektivitas aktual dari mekanisme tata kelola yang diterapkan dalam mencegah penyimpangan dan mendukung pengambilan keputusan yang berkualitas. Pembentukan unit internal yang khusus bertanggung jawab atas pengembangan budaya tata kelola dapat menjadi langkah strategis.

Bagi regulator, disarankan untuk mengembangkan mekanisme penilaian komplementer yang mampu menangkap dimensi substansi tata kelola yang belum tertangkap oleh instrumen ACGS yang bersifat *checklist-based*. Mekanisme ini dapat mencakup penilaian berbasis wawancara dengan dewan dan manajemen, evaluasi terhadap kualitas keputusan strategis, serta analisis konsistensi antara kebijakan tata kelola yang dinyatakan dengan praktik aktual yang dilaksanakan. Penguatan sanksi bagi perusahaan yang terbukti melakukan *window dressing* dalam pelaporan tata kelola juga diperlukan untuk menjaga kredibilitas instrumen ACGS.

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk memperluas sampel ke seluruh perusahaan *Top 50 PLCs* atau bahkan memperluas ke perusahaan-perusahaan di negara ASEAN lainnya untuk memperoleh perspektif komparatif regional. Penggunaan data skor ACGS per sub-komponen, jika tersedia, akan memungkinkan analisis yang lebih granular. Pendekatan studi

kasus mendalam atau metode campuran (*mixed methods*) yang mengombinasikan analisis statistik dengan wawancara dan observasi langsung dipandang sebagai arah metodologis yang paling menjanjikan untuk menghasilkan pemahaman yang komprehensif mengenai dinamika implementasi tata kelola perusahaan di kawasan ASEAN.

E. DAFTAR PUSTAKA

- ADB. (2019). ASEAN Corporate Governance Scorecard: Country Reports and Assessments 2012-2013. Asian Development Bank.
- ASEAN Capital Markets Forum. (2023). ASEAN Corporate Governance Scorecard 2023. ACMF.
- Bintara, R. (2020). ASEAN Corporate Governance Scorecard, Financial Performance, and Disclosure of Corporate Social Responsibility on Firm Value. *EPRA International Journal of Multidisciplinary Research*, 6(7), 198–210.
- Damara Tonce, D. (n.d.). Hasil Audit BPKP, Waskita (WSKT) Lakukan Pelanggaran Ini. *Bisnis.com*.
- Damayanti, V., & Nugrahanti, Y. W. (2022). Financial Distress Terhadap Manajemen Laba Dengan Mekanisme Corporate Governance Sebagai Pemoderasi. *AFRE (Accounting and Financial Review)*, 5(2), 186–197.
- Fiolina, A., Nur, E., & Yuyetta, A. (2024). Pengaruh Corporate Governance terhadap Financial Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 13(2), 1–12.
- Haji-Seseang, R., Habbe, A. H., Rasyid, S., & Nirwana, N. (2023). The Effect Analysis of Earning Management and Family Control on the Z-Score Model of Financial Distress Prediction. *Business: Theory and Practice*, 24(2), 405–415.
- Hanifa, S., Saleh, M., & Afifah, N. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ekonomi STIEP*, 9(1), 177–187.
- Husnaint, W., & Basuki, B. (2020). ASEAN Corporate Governance Scorecard: Sustainability Reporting and Firm Value. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(11), 315–326.
- Idris, M. (n.d.). Nasib Waskita: Terus Merugi, Didera Utang, Eks Dirut Tersangka Korupsi. *Kompas.com*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Mardahlia, V., & Ghozali, I. (2023). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Financial

- Distress. *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3), 1–10.
- Mellennia, D. A., & Khomsiyah. (2023). Financial Distress Terhadap Praktik Manajemen Laba Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi Di Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, dan Keuangan Publik*, 18(1), 69–86.
- Miles, M. B., & Huberman, A. M. (1994). *Qualitative Data Analysis: An Expanded Sourcebook* (2nd ed.). Sage Publications.
- Pahlevi, R. (2020). Analisis Penerapan ASEAN Corporate Governance Scorecard Pada Perusahaan Perbankan. Vol. 9.
- Pratiwi, D. K., & Djajanti, A. (2022). Pengaruh Konservatisme Akuntansi Dan Financial Distress Terhadap Penghindaran Pajak. *Jurnal Riset Perbankan, Manajemen, dan Akuntansi*, 5(2), 155.
- Rahman H, A. (n.d.). BPKP Selesaikan Audit Waskita Karya, Terbukti Manipulasi Laporan Keuangan? *Liputan6.com*.
- Ramadhan, M. F. (2024). Analisis Pemalsuan Laporan Keuangan PT Garuda Indonesia Menggunakan Perspektif Good Corporate Governance.
- Siagian, A. O., Manurung, A. H., & Machdar, N. M. (2023). Analisis Corporate Governance Terhadap Financial Distress Melalui Mekanisme Variabel Moderasi Dengan Manajemen Laba. 1(2), 151–165.
- Soleha, R. A. (2024). Analisis Penerapan ASEAN Corporate Governance Scorecard Pada Perusahaan Perbankan: Komparasi Perusahaan Perbankan di ASEAN Berpredikat ASEAN Asset Class. 15(1), 37–48.
- Wareza, M. (n.d.). Utang Tembus Rp 140 T, Garuda Ajukan Proposal Damai! *CNBC Indonesia*.
- Younas, N., Uddin, S., Awan, T., & Khan, M. Y. (2021). Corporate Governance and Financial Distress: Asian Emerging Market Perspective. *Corporate Governance (Bingley)*, 21(4), 702–715.