

Teori Corporate Governance: Keterbatasan, Kritik dan Alternatif

Wawan Novianto^{1*}, Firdaus²

¹Institut Agama Islam Negeri Kerinci

²Universitas Nurdin Hamzah

*Correspondence: wawanfadhilah@gmail.com

ABSTRAK

Corporate governance is a crucial element in supporting the competitiveness and sustainability of companies in a dynamic business environment. This article discusses three main theories underpinning corporate governance: agency theory, stakeholder theory, and stewardship theory. These theories offer different perspectives on the relationships between managers and stakeholders and their impact on effective governance. This research employs a qualitative approach with an interpretivist paradigm to understand the social constructions and subjective meanings of corporate governance practices in Indonesia. The findings reveal that while good governance generally enhances company performance, the effectiveness of various governance elements differs. Cultural factors and ownership structures also play a significant role in determining the form and success of corporate governance. These insights provide new perspectives for formulating more flexible and contextual governance strategies.

Keywords: *corporate governance, agency theory, stakeholder theory, stewardship theory, competitiveness, sustainability*

PENDAHULUAN

Penerapan tata kelola perusahaan merupakan faktor penting yang mendukung perusahaan untuk mempertahankan daya saing dan keberlanjutan dalam lingkungan bisnis yang dinamis. Praktik semacam itu mungkin tidak hanya menguntungkan proses internal bisnis, tetapi juga dapat menghasilkan kepercayaan eksternal dari investor, kreditur, publik, dan pemangku kepentingan lainnya. Dengan demikian, praktik tata kelola perusahaan dapat dianggap sebagai modal sosial dan aset strategis Lukviarman & Johan, (2018).

Ada 3 (tiga) teori besar yang membahas tentang *corporate governance: agency theory, stakeholder theory, and stewardship theory*. Teori keagenan (*agency theory*) yang banyak dibahas merupakan dasar untuk dapat memahami *corporate governance* secara keseluruhan. Menurut Jensen & Meckling (1976), dinyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak atau perjanjian antara manager sebagai *agent* dan investor sebagai *principal* yang terkadang menimbulkan asimetri informasi dari manager kepada investor sehingga menimbulkan adanya biaya keagenan (*agency cost*). Sementara itu, *stakeholder theory* pertama kali diperkenalkan stanford research institute (SRI) pada tahun 1963 (Freeman, 2001), Parmar (2010) mendefinisikan stakeholder sebagai “*any group or individual who can affect or be affected by the achievement of an organization’s objective*” bahwa stakeholder merupakan kelompok maupun individu yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh proses pencapaian tujuan organisasi.

Di sisi lain, teori stewardship diperkenalkan sebagai teori yang berdasarkan tingkah laku dan premis. Teori Stewardship ini beranggapan bahwa manajer tidak mempunyai kepentingan pribadi tetapi lebih mementingkan keinginan prinsipal. *Stewardship theory* berangkat dari perpektif pemikiran akuntansi manajemen yang banyak didasari teoriteori psikologi dan sosiologi. Dalam pengelolaan *stewardship theory* pengelolaan organisasi difokuskan pada harmonisasi antara pemilik modal (*principles*) dengan pengelola modal (*steward*) dalam mencapai tujuan bersama (Jensen & Meckling, 1976). Pandangan ortodoks adalah bahwa tujuan utama pengatur perusahaan adalah untuk memastikan bahwa pemasok modal mendapatkan pengembalian atas investasi mereka dan bahwa, dalam meningkatkan keuntungannya, bisnis memenuhi tanggung jawab sosialnya. Fokus di sini adalah pada pemegang saham. Ada dua teori utama tata kelola yang berorientasi pemegang saham,

pertama teori pemegang saham (*shareholding theory*), dan kedua teori stakeholder (*stakeholding theory*).

Shareholding theory dikembangkan Adam Smith tahun 1776 (Brown & Forster, 2013) yang bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik/pemegang saham sebagai akibat dari investasi yang dilakukannya dan mengarah kepada dua tema utama, yakni *The principal-agent or finance model* dan *the myopic market model*. Sementara itu, *stakeholding theory* dikembangkan oleh Freeman tahun 1984 (Freeman & John, 2001) bertujuan utama mengasumsikan perusahaan adalah organ yang berhubungan dengan pihak lain yang berkepentingan, baik yang ada di dalam maupun di luar perusahaan. Definisi stakeholder ini termasuk karyawan, pelanggan, kreditur, supplier, dan masyarakat sekitar dimana perusahaan tersebut beroperasi. Dalam *stakeholding theory* berkembang dua premis yakni *the abuse of executive power model* dan *the stakeholder model*.

Model *principal-agent* berangkat dari asumsi bahwa tujuan sosial korporasi adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Coelho et al., 2003; Friedman, 1970). Model *principal agent* menganggap masalah utama tata kelola perusahaan sebagai perilaku manajerial yang mementingkan diri sendiri dalam hubungan *principal-agent* universal. pemisahan kepemilikan dan kendali meningkatkan kekuatan manajer profesional dan membuat mereka bebas mengejar tujuan mereka sendiri dan melayani kepentingan mereka sendiri dengan mengorbankan pemegang saham (Berle & Means, 1932). Ada 2 (dua) masalah yang terjadi dalam hubungan keagenan yang menjadi perhatian teori keagenan. Pertama sulit atau mahal bagi *principal* untuk memverifikasi apa sebenarnya agen itu lakukan, *owner* tidak dapat memverifikasi bahwa agen telah berperilaku tepat. Kedua prinsipal dan agen mungkin lebih memilih tindakan yang berbeda karena perbedaan sikap terhadap risiko (Eisenhardt, 1989). Masalah tersebut menimbulkan jenis biaya manajemen tertentu yang dikeluarkan sebagai upaya prinsipal untuk memastikan bahwa agen bertindak demi kepentingan prinsipal: "biaya agensi" (Jensen & Mechling, 1976). Untuk mengatasi masalah tersebut, teori keagenan harus menentukan kontrak paling efisien yang mengatur hubungan prinsipal-agen dan skema insentif yang optimal untuk menyelaraskan perilaku manajer dengan kepentingan pemilik.

The myopic market model memiliki pandangan yang sama dengan model agen utama bahwa korporasi harus melayani kepentingan pemegang saham saja. Sistem mendorong manajer untuk fokus pada kinerja jangka pendek dengan mengorbankan nilai jangka panjang dan daya saing korporasi. Pasar keuangan sering memaksa manajer untuk berperilaku menyimpang dari maksimalisasi kekayaan jangka panjang bagi pemegang saham (Blair, 1995). Untuk mengatasi masalah tersebut, pandangan ini memberikan solusi. Pertama, menyediakan lingkungan di mana pemegang saham dan manajer didorong untuk berbagi cakrawala kinerja jangka panjang. Kedua, Loyalitas dan suara pemegang saham harus meningkat, sedangkan kemudahan keluarnya pemegang saham harus dikurangi. Ketiga, proposal kebijakan untuk reformasi termasuk dorongan "investasi hubungan" untuk mengunci lembaga keuangan ke posisi jangka panjang, pembatasan proses pengambilalihan dan hak suara untuk pemegang saham jangka pendek. Dan terakhir pemberdayaan kelompok lain seperti karyawan dan pemasok yang memiliki hubungan jangka panjang dengan perusahaan.

The abuse of executive power model memberikan kekuasaan yang berlebihan di tangan manajemen yang mungkin menyalahgunakannya untuk melayani kepentingan mereka sendiri dengan mengorbankan pemegang saham dan masyarakat secara keseluruhan (Hutton, 1995). Pendukung pandangan seperti itu berpendapat bahwa pengekangan kelembagaan saat ini pada perilaku manajerial, seperti direktur non-eksekutif, proses audit, ancaman pengambilalihan, tidak memadai untuk mencegah manajer menyalahgunakan kekuasaan perusahaan. Pendukung pandangan seperti itu berpendapat bahwa pengekangan kelembagaan saat ini pada perilaku manajerial, seperti direktur non-eksekutif, proses audit, ancaman pengambilalihan, tidak memadai untuk mencegah manajer menyalahgunakan kekuasaan perusahaan. Mekanisme insentif, seperti opsi saham, adalah cara dimana manajer dapat melegitimasi kelebihan pembayaran mereka yang tidak normal (dipandang oleh beberapa orang sebagai gejala kerusakan tata kelola (Keasey et al., 1997). Satu-satunya pengekangan pada gaji eksekutif tampaknya adalah kerendahan hati para eksekutif itu sendiri, dan pembentukan komite remunerasi independen oleh perusahaan besar tidak efektif, yang lebih buruk adalah bahwa hal itu melegitimasi perilaku manajerial yang mementingkan diri sendiri. Pendukung model ini tidak percaya bahwa jalur utama reformasi tata kelola perusahaan, seperti direktur non-eksekutif, keterlibatan pemegang saham dalam keputusan besar dan informasi yang lebih lengkap tentang urusan perusahaan, merupakan mekanisme pemantauan yang sesuai (Kay & Silberston, 1995). Mereka

mengusulkan perubahan undang-undang dalam tata kelola perusahaan, di mana pengambilalihan yang bermusuhan tidak mungkin dilakukan, karena kepemilikan saham tidak lagi memberikan hak untuk menunjuk manajemen eksekutif. Tujuan dasar tata kelola perusahaan dalam penyamaran ini adalah "kebebasan manajerial dengan akuntabilitas", untuk memungkinkan manajemen eksekutif memiliki kekuatan untuk mengembangkan bisnis jangka panjang.

The stakeholder model, teori ini adalah bahwa fungsi tujuan perusahaan yang lebih luas lebih adil dan lebih efisien secara sosial daripada yang terbatas pada kekayaan pemegang saham (Keasey et al., 1997). Kesejahteraan kelompok lain seperti karyawan, pemasok, pelanggan, dan manajer, yang memiliki hubungan jangka panjang dengan perusahaan dan oleh karena itu menjadi "saham" dalam keberhasilan jangka panjangnya diakui. Perusahaan modern dipengaruhi oleh sejumlah besar kelompok kepentingan, termasuk setidaknya pemegang saham, pemberi pinjaman, pelanggan, karyawan, pemasok, dan manajemen, yang sering disebut sebagai pemangku kepentingan utama, yang sangat penting bagi kelangsungan hidup dan keberhasilan korporasi. Meskipun banyaknya teori yang sudah berkembang, sampai saat ini masih terjadi perdebatan mana teori yang lebih baik diterapkan saat ini. Bahkan, Donaldson & Davis, (1991) beranggapan bahwa teori *stewardship* adalah benar dan teori *agency* salah, dimana keterbatasan teori *agency* kurang mempertimbangkan masalah psikologis dan sosiologis dan terkadang mengabaikan kompleksitas kehidupan organisasi.

Ekonomi mencirikan orang bukan sebagai manusia, individu anggota keluarga atau sebagai anggota masyarakat, tetapi dalam hal kegunaan mereka terhadap modal sebagai tenaga kerja (Jackson & Carter, 1995; Foucault, 1974). Ekonomi organisasi menggunakan pendekatan statis ini saat menangani masalah desain tata kelola perusahaan. Ekonom organisasi berpendapat bahwa struktur tata kelola yang tepat sebagian besar dapat memecahkan masalah tata kelola seperti masalah kerjasama. Namun, ini gagal untuk mempertimbangkan dinamisme yang melekat pada pilihan desain (Mueller, 1989).

Landasan Teori

Proposisi umum di belakang dapat ditelusuri ke argumen tentang tata kelola perusahaan pada awal sistem perusahaan modern yang didirikan di Inggris pada pertengahan abad ke-19. Perdebatan terjadi dalam hukum korporasi, yang membedakan antara asumsi agregat (fiksi) atau entitas (nyata) korporasi sebagai konstruksi hukum (Mayson et al., 1994). Teori agregat atau "fiksi" mengklaim bahwa di balik korporasi sebagai kelompok hukum terdapat anggota-anggota individu yang menyusun korporasi, dan kesatuan kelompok semacam itu murni merupakan kepura-puraan atau fiksi yang dibangun oleh negara. Teori ini juga dikenal sebagai teori kontrak kolektif atau teori kepribadian perusahaan "simbolis" atau "kurung". Karena korporasi terdiri dari hak agregat pemegang sahamnya, tugas utama dewan direksi adalah melindungi kepentingan pemegang saham tersebut.

Korporasi sebagai "orang" yang nyata, bukan buatan, ada terlepas dari hak agregat anggotanya. Ia memiliki pikiran atau kemauan yang khas dan kapasitas untuk bertindak. Beberapa asumsi umum yang mendasari pandangan bersaing dari teori agregat dan teori entitas alam dapat ditemukan sebagai berikut: Korporasi adalah entitas yang konkret, solid, jelas, abadi dan permanen, Sementara teori entitas alam menganggap korporasi sebagai entitas sosial atau kelompok yang asli, teori agregat menganggapnya sebagai entitas independen individual yang bersatu di bawah nama korporasi untuk kepentingan pribadi pemegang saham, Pemegang saham individu adalah unit mandiri, stabil, dan atomistik, dan mereka memiliki unit mereka sendiri identitas homogen, yang dibedakan dengan batas-batas dari orang lain. Lalu pandangan entitas tentang realitas ini menempatkan korporasi menjadi individu.

Korporasi adalah sistem sosial yang terikat dan secara normatif rasional (Cooper, 1989). Dalam pandangan agregat, korporasi sebagai asosiasi dan organisasi sebenarnya merupakan perpanjangan dari entitas individu dan dengan demikian disosialisasikan atau dikonstruksikan dengan struktur dan tujuan tertentu dan dengan hubungan agen utama bertingkat. Dalam pandangan *nature-entity*, korporasi sebagai pribadi yang terpisah memiliki kehendak dan kapasitasnya sendiri serta tujuan atau tujuan yang telah ditentukan sebelumnya, dilakukan dan dikejar secara rasional oleh organ korporasi. Model "normatif-rasional" dalam analisis organisasi ortodoks berlaku untuk kedua teori: tujuan yang telah disusun sebelumnya, tindakan rasional, hubungan kausal linier antara tindakan dan hasil, alternatif bersaing untuk pilihan, solusi terbaik dan hasil yang memuaskan (Mayntz, 1976).

METODE

Penelitian ini menggunakan desain penelitian kualitatif untuk mengeksplorasi penerapan praktik tata kelola perusahaan dalam mendukung daya saing dan keberlanjutan perusahaan dalam lingkungan bisnis yang dinamis. Mengingat kompleksitas dan sifat multifaset tata kelola perusahaan, pendekatan kualitatif memungkinkan pemahaman mendalam tentang faktor-faktor mendasar dan implikasinya. Penelitian ini didasarkan pada paradigma interpretivis, yang berusaha memahami konstruksi sosial dan makna subyektif yang melekat pada praktik tata kelola perusahaan oleh berbagai pemangku kepentingan. Paradigma ini cocok untuk mengeksplorasi aspek-aspek nuansa dan spesifik konteks tata kelola perusahaan di Indonesia. Tinjauan literatur komprehensif akan dilakukan untuk mengidentifikasi teori dan kerangka kerja yang ada terkait tata kelola perusahaan. Tinjauan ini akan mencakup tiga teori utama: teori keagenan, teori pemangku kepentingan, dan teori *stewardship*, serta aplikasi dan keterbatasannya dalam konteks tata kelola perusahaan.

HASIL

Rasionalitas Dan Efisiensi Ekonomi Adalah Konsepsi Berpikir Sempit

Rasionalitas dan efisiensi ekonomi adalah asumsi mendasar yang lazim dalam analisis tata kelola perusahaan saat ini (Freeman et al, 2004) secara eksplisit mengakui, rasionalitas terikat adalah asumsi umum yang dianut oleh teori pemangku kepentingan dan ekonomi. "Dalam hal ini, bahkan teori pemegang saham, pada kenyataannya, merupakan versi dari teori pemangku kepentingan", yang keduanya berbagi praanggapan moral tentang "penghormatan terhadap hak properti, kerja sama sukarela, dan inisiatif individu untuk memperbaiki keadaan setiap orang", dan kebebasan ekonomi dan penciptaan nilai. Satu masalah dengan teori efisiensi adalah bahwa hal itu mengandaikan kondisi ekonomi murni di mana pilihan rasional perusahaan untuk penciptaan nilai disederhanakan dan diisolasi dari proses sosial lainnya (Roy, 1997).

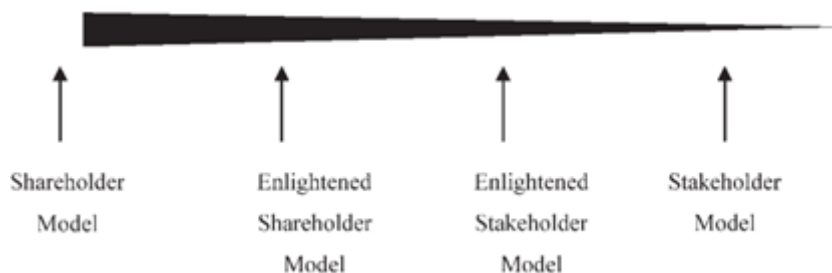
Teori efisiensi mengasumsikan entitas pembuat keputusan tunggal – satu aktor menilai pilihan sebelum membuat keputusan. Teori pemangku kepentingan secara inheren bersifat manajerial" (Freeman et al., 2004). Teori efisiensi mengasumsikan pasar yang murni dan bebas di mana sumber daya didistribusikan secara merata dan para pelaku memiliki kesempatan dan kemampuan yang sama untuk memanfaatkan sumber daya tersebut. Sumber daya dan kekuatan ekonomi didistribusikan secara tidak merata dan dikendalikan oleh para pembuat keputusan utama. Efisiensi adalah sumber daya ideologis yang efektif karena keyakinan akan efisiensi yang ditanamkan oleh para ahli teori efisiensi, efisiensi hanyalah salah satu faktor dalam memobilisasi sumber daya yang dapat digunakan dengan cara yang berbeda, bukan kekuatan kausal utama dalam menentukan perubahan organisasi (Roy, 1997).

Pendekatan yang Lebih Fleksibel

Pendekatan yang lebih fleksibel dan prosesual untuk memahami praktik tata kelola perusahaan dan pencarian tata kelola yang efektif (Letza et al., 2004). Tata kelola perusahaan yang lebih efektif (walaupun tidak optimal) adalah mempertimbangkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan dan terus menimbang dan menyesuaikan metode tata kelola dalam praktiknya. Tata kelola perusahaan tidak hanya dikondisikan pada logika ekonomi, tetapi juga dibentuk dan dipengaruhi oleh politik, ideologi, sistem hukum, konvensi sosial, filosofi, cara berpikir, metodologi, dll. Tata kelola perusahaan yang lebih efektif (walaupun tidak optimal) adalah mempertimbangkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan dan terus menimbang dan menyesuaikan metode tata kelola dalam praktiknya. Pendekatan prosesual tata kelola perusahaan mendukung pandangan pluralistik tata kelola perusahaan. Ini menunjukkan bahwa tata kelola perusahaan tidak hanya dikondisikan pada logika ekonomi, tetapi juga dibentuk dan dipengaruhi oleh politik, ideologi, sistem hukum, konvensi sosial, filosofi, cara berpikir, metodologi, dll.

Tata kelola perusahaan tidak hanya dikondisikan pada logika ekonomi, tetapi juga dibentuk dan dipengaruhi oleh politik, ideologi, sistem hukum, konvensi sosial, filosofi, cara berpikir, metodologi, dll. Dalam beberapa tahun terakhir, beberapa pandangan alternatif tentang tata kelola perusahaan berdasarkan politik, budaya, kekuasaan, dan sibernetika menawarkan wawasan yang bermanfaat dari lensa yang berbeda dan sangat berbeda dari analisis arus utama (Turnbull, 1997). Oleh karena itu, kita dapat menarik pandangan pluralistik dengan melihat proses tata kelola

perusahaan sebagai sebuah kontinum, di dua ujung yang terletak perspektif pemangku kepentingan pemegang saham dan non-pemilik saham.



Sumber: Turnbull (1997)

Gambar 1
Kontinum Proses Tata Kelola Perusahaan

Tata Kelola Perusahaan Berdasarkan Cakupan Level

Dalam mengelola organisasi, terdapat beberapa pihak dan cakupan level yang perlu dilihat, dimana untuk mengukur aktivitas perusahaan dapat terfokus kepada cakupan level yang kecil hingga sangat luas (El Diri et al., 2020; Huynh, 2020). Hal ini mendukung pendekatan pluralism. Model teori ini sangat penting untuk mendukung pelaksanaan strategi manajemen, karena pemimpin perlu memahami lingkungan lebih luas lagi sesuai kebutuhan dan keberagaman sumber daya agar tidak salah mengeksekusi strategi kedepan. Berikut merupakan pemaparan tabel pengelolaan manajemen dalam bisnis yang dimulai dari narrow level hingga broadest level (kecil hingga besar).

Tabel 1
Good Corporate Governance Level

| Ketentuan | Narrow View | Broader View | Broadest View |
|-----------|---|---|---|
| Dampak | Struktur internal organisasi (nilai, regulasi, karyawan, dan organisasi). | Masyarakat, investor, pemerintah, dan perbankan (creditor). | Multinasional (negara/ benua). |
| Fokus | Sumber daya manusia (latar belakang, pendidikan, usia, gender). | Hak kepemilikan | Struktur kepemilikan antar organisasi dan negara. |
| Pihak | Karyawan (stakeholders) | Customer, supplier, bondholders | Shareholders, Government |

Sumber: La Porta et al (1999); Lukviarman & Johan (2018); Roche (2005)

Tata Kelola Perusahaan Berdasarkan Budaya

Lensa budaya, juga mendukung tawaran pluralism. “Penentu terbesar dalam hidup kita adalah budaya, dimana kita dilahirkan, seperti apa lingkungan itu. Tetapi penentu terbesar kedua mungkin adalah tata kelola, tata kelola yang baik atau jenis tata kelola tertentu membuat perbedaan besar dalam hidup kita”. (Burrell, 1988). Penelitian Binh & Nguyen (2020) menjelaskan sebagian besar hubungan tertutup disarankan untuk berubah selama periode pengambilan sampel penelitian. Sedangkan hubungan jenis kepemilikan terhadap kinerja perusahaan (kepemilikan negara dan institusi) menyaksikan kecenderungan yang meningkat dari waktu ke waktu, struktur dewan terhadap kinerja perusahaan tampaknya memiliki implikasi sebaliknya.

Hasil penelitian Lukviarman & Johan (2018) menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan di Asia telah diidentifikasi memiliki tingkat kepemilikan keluarga, kepemilikan pemerintah, dan kepemilikan manajerial yang tinggi. Tingginya tingkat kepemilikan keluarga dan pemerintah ditemukan di sebagian besar perusahaan di negara-negara Asia mungkin memiliki implikasi yang berbeda pada masalah keagenan tradisional di negara-negara di mana sebagian besar perusahaan dicirikan oleh kepemilikan tersebar. Dengan demikian, masalah keagenan tradisional tidak hanya antara pemilik dan manajer, tetapi juga antara pemegang saham pengendali (milik keluarga) dan pemegang saham nonpengendali (minoritas). Namun, temuan kami mengamati efek negatif dari kepemilikan manajerial terhadap kinerja, yang bertentangan dengan sebagian besar hasil penelitian untuk perusahaan di sebagian besar negara maju.

SIMPULAN

Hasul penelitian ini mengungkapkan bahwa walaupun tata kelola yang baik secara umum meningkatkan kinerja perusahaan, efektivitas berbagai elemen tata kelola berbeda-beda. Faktor budaya dan struktur kepemilikan juga berperan penting dalam menentukan bentuk dan keberhasilan tata kelola perusahaan. Wawasan ini memberikan perspektif baru untuk merumuskan strategi tata kelola yang lebih fleksibel dan kontekstual

DAFTAR PUSTAKA

- Berle, A. A. 1932. For whom corporate managers are trustees: a note. *Harvard law review*, 45(8), 1365-1372.
- Blair, M. M. 1995. Rethinking assumptions behind corporate governance. *Challenge*, 38(6), 12-17.
- Burrell, G. 1988. Modernism, post modernism and organizational analysis 2: The contribution of Michel Foucault. *Organization studies*, 9(2), 221-235.
- Brown, Jill A., & William R. Forster, 2013, CSR and Stakeholder Theory: A Tale of Adam Smith, *Journal of Business Ethics*, 112(2), 301-312
- Coelho, A. A. 2003. Indexing of powder diffraction patterns by iterative use of singular value decomposition. *Journal of Applied Crystallography*, 36(1), 86-95.
- Cooper, R. 1989. Modernism, post modernism and organizational analysis 3: The contribution of Jacques Derrida. *Organization studies*, 10(4), 479-502.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. 1991. Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of management*, 16(1), 49-64.
- Dao, Binh & Nguyen, Tra. 2020. A meta-analysis of corporate governance and firm performance. *Journal of Governance and Regulation*. 9. 18-39.
- Eisenhardt, K. M. 1989. Agency theory: An assessment and review. *Academy of management review*, 14(1), 57-74.
- El Diri, M., Lambrinouidakis, C., & Alhadab, M. 2020. Corporate governance and earnings management in concentrated markets. *Journal of Business Research*, 108, 291-306.
- Friedman, M. 1970. A Friedman doctrine: The social responsibility of business is to increase its profits. *The New York Times Magazine*, 13(1970), 32-33.
- Freeman RE, 2001, *Perspectives in Bussiness Ethic Sie*
- Freeman, R. & Mcvea, John. 2001. A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*.
- Freeman, R. E. 2004. The stakeholder approach revisited. *Zeitschrift für wirtschafts-und unternehmensethik*, 5(3), 228-254.
- Foucault, M. 1974. *The Archaeology of Knowledge*
- Hutton, A. P. 2007. A discussion of 'corporate disclosure by family firms'. *Journal of Accounting and Economics*, 44(1-2), 287-297.
- Huynh, Q. L. 2020. A triple of corporate governance, social responsibility and earnings management. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(3), 29-40.
- Jackson, N., & Carter, P. 1995. Organizational chiaroscuro: Throwing light on the concept of corporate governance. *Human Relations*, 48(8), 875-889.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1919. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Corporate Governance*, 77-132. Gower.
- Kay, J. 1995. Silberston. *Corporate Governance, National Institute Economic Review*.
- Keasey, K., Thompson, S., & Wright, M. 1997. *Corporate governance: Economic and financial issues*. OUP Oxford.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. 1999. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*.
- Letza, S., Kirkbride, J., Sun, X., & Smallman, C. 2008. Corporate governance theorising: limits, critics and alternatives. *International Journal of law and management*.
- Lukviarman, N., & Johan, A. P. 2018. Meta-analysis of corporate governance in Asia. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(2), 267-280.
- Mayntz, R., Holm, K., & Hübner, P. 1976. *Introduction to empirical sociology*.
- Mayson, S. W., French, D., & Ryan, C. L. 1994. *Corporation law*. Black-stone Press, London.

- Mueller, Dennis C., 1989. Mergers: Causes, effects and policies, *International Journal of Industrial Organization*, 7(1), 1-10
- Parmar, B. L., Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Purnell, L., & De Colle, S. 2010. Stakeholder theory: The state of the art. *Academy of Management Annals*, 4(1), 403-445.
- Roche, J., 2005. *Corporate governance in Asia*.
- Roy, WG, 1997, *Sosialisasi modal*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- Turnbull, Shann, 1997, Corporate Governance: Its Scope, Concerns & Theories. *Corporate Governance: An International Review*, 5(4), 180-205