Jurnal Hukum Korporasi Indonesia
Journal Homepage: https://joecy.org/index.php/joecy
e-mail: journaljoecy@gmail.com

Faculty of Education
University of Pahlawan Tuanku Tambusai
ISSN 2775-771X (Online)
ISSN 2962-570X (Printed)
6 (2) 2026, Page: 28217-28225

Analisis Normatif atas Kelemahan Kerangka Hukum *Good Corporate Governance* dalam Perseroan Terbatas di Indonesia

Syifa Rizky Almasari

Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia, Indonesia

Corresponding Author: Syifa Rizky Almasari, e-mail: syifa.rizky@ui.ac.id

Published: January, 2026

ABSTRACT

This study analyzes the deficiencies within the legal framework of Good Corporate Governance (GCG) in Indonesian Limited Liability Companies and their implications for the overall effectiveness of corporate governance. Although Indonesia has established a normative foundation through the Limited Liability Company Law, Financial Services Authority (OJK) regulations, and various corporate governance guidelines, numerous corporate cases indicate that the mere existence of these legal norms has not yet fully translated into accountable, transparent, and high-integrity governance practices. This study employs a normative legal research methodology, utilizing statutory, conceptual, and comparative approaches. The analysis examines statutory regulations, legal doctrines, judicial decisions, regulatory reports, and corporate governance practices across several ASEAN member states. The findings reveal that the weaknesses in GCG implementation in Indonesia are systemic in nature. These encompass weak law enforcement, conflicts of interest rooted in concentrated ownership structures, the limited independence of supervisory bodies, inadequate quality of information disclosure, and the absence of a robust corporate compliance culture. Ultimately, this research demonstrates that the fundamental problem of Good Corporate Governance in Indonesia lies not in a regulatory vacuum, but rather in the lack of integration among legal substance, oversight structures, and corporate legal culture. Consequently, legal reform must be directed toward fortifying binding legal norms, enhancing enforcement efficacy, and transforming corporate compliance from a mere administrative formality into substantive accountability.

Keywords: Good Corporate Governance; Limited Liability Company; Corporate Law; Legal Reform.

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis kelemahan kerangka hukum *Good Corporate Governance* dalam Perseroan Terbatas di Indonesia serta implikasinya terhadap efektivitas tata kelola korporasi. Meskipun Indonesia telah membangun landasan normatif melalui Undang-Undang Perseroan Terbatas, regulasi Otoritas Jasa Keuangan, dan berbagai pedoman tata kelola perusahaan, berbagai kasus korporasi menunjukkan bahwa keberadaan norma belum sepenuhnya menghasilkan praktik tata kelola yang akuntabel, transparan, dan berintegritas. Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif dengan pendekatan perundang-undangan, konseptual, dan komparatif. Analisis dilakukan terhadap peraturan perundang-undangan, doktrin hukum, putusan, laporan regulator, serta praktik *corporate governance* di beberapa negara ASEAN. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kelemahan implementasi *Good Corporate Governance* di Indonesia bersifat sistemik, meliputi lemahnya penegakan hukum, konflik kepentingan dalam struktur kepemilikan terkonsentrasi, terbatasnya independensi organ pengawas, rendahnya kualitas keterbukaan informasi, serta belum terbentuknya budaya kepatuhan korporasi yang kuat. Penelitian ini menunjukkan bahwa problematika *Good Corporate Governance* di Indonesia bukan terletak pada ketiadaan regulasi, melainkan pada belum terintegrasinya substansi hukum, struktur pengawasan, dan budaya hukum korporasi. Reformasi hukum karenanya perlu diarahkan pada penguatan norma yang mengikat, efektivitas penegakan, dan transformasi kepatuhan dari formalitas administratif menuju akuntabilitas substantif.

Kata Kunci: *Good Corporate Governance*; Perseroan Terbatas; Hukum Korporasi; Reformasi Hukum.

© The Author(s). 2021 Open Access This article is licensed under a Creative Commons Atibution 4.0 International License, which permits use, sharing, adaptation, distribution and reproduction in any medium or format, as long as you give appropriate credit to the original author(s) and the source, provide a link to the Creative Commons licence, and indicate if changes were made. The images or other third party material in this article are included in the article's Creative Commons licence, unless indicated otherwise in a credit line to the material. To view a copy of this licence, visit http://creativecommons.org/licenses/by/4.0

PENDAHULUAN

Tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance* atau GCG) telah berkembang menjadi salah satu instrumen hukum dan kelembagaan yang esensial dalam menjamin keberlangsungan, akuntabilitas, dan legitimasi kegiatan korporasi modern. Dalam konteks hukum perusahaan, GCG tidak hanya dipahami sebagai seperangkat prinsip manajerial, melainkan sebagai mekanisme normatif yang mengatur hubungan hukum antara pemegang saham, direksi, dewan komisaris, kreditur, serta para pemangku kepentingan lainnya. Menurut Organisation for Economic Co-operation and Development, kerangka *corporate governance* harus mampu mendorong terciptanya pasar yang transparan dan adil, menjamin alokasi sumber daya yang efisien, serta didukung oleh mekanisme pengawasan dan penegakan hukum yang efektif.

Di Indonesia, urgensi penguatan *Good Corporate Governance* mengemuka secara signifikan pasca Krisis Finansial Asia 1997–1998 yang mengungkap karakteristik struktur korporasi di kawasan Asia Timur, termasuk Indonesia, yang didominasi oleh kepemilikan terkonsentrasi dan pengendalian perusahaan oleh kelompok keluarga. Penelitian Stijn Claessens, Simeon Djankov, dan Larry H. P. Lang menunjukkan bahwa lebih dari dua pertiga perusahaan di Asia Timur dikendalikan oleh satu pemegang saham utama, sementara Indonesia termasuk negara dengan dominasi pengendalian keluarga yang tinggi. Sebagai respons, negara melakukan berbagai reformasi hukum melalui pengesahan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, pembentukan Komite Nasional Kebijakan Governance yang menerbitkan *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*, serta penerbitan berbagai regulasi oleh Otoritas Jasa Keuangan yang mengadopsi prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran (*TARIF*).

Secara normatif (*das sollen*), kerangka hukum tersebut menempatkan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai kewajiban hukum yang harus diwujudkan melalui pengelolaan perseroan secara profesional, independen, dan bertanggung jawab, sebagaimana tercermin dalam pengaturan mengenai tugas fiduciary direksi dan fungsi pengawasan dewan komisaris dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Namun dalam praktik (*das sein*), berbagai kasus korporasi di Indonesia menunjukkan masih adanya kesenjangan antara konstruksi norma hukum dengan realitas implementasinya. Kasus PT Garuda Indonesia pada tahun 2018, misalnya, memperlihatkan polemik pengakuan pendapatan dalam laporan keuangan yang memicu penolakan dari komisaris independen dan berujung pada pengenaan sanksi administratif oleh Otoritas Jasa Keuangan dan otoritas pasar modal. Kesenjangan serupa juga tercermin dalam kasus PT Asuransi Jiwasraya, yang menunjukkan bahwa lemahnya pengawasan internal, konflik kepentingan, serta tidak efektifnya mekanisme pengendalian korporasi dapat menimbulkan kerugian sistemik bagi investor dan publik. Kesenjangan antara *das sollen* dan *das sein* tersebut dapat dianalisis melalui teori sistem hukum Lawrence M. Friedman, yang menempatkan efektivitas hukum pada tiga elemen utama, yaitu *legal substance*, *legal structure*, dan *legal culture*. Dalam konteks *Good Corporate Governance* (GCG) di Indonesia, kelemahan pada aspek substansi hukum tercermin dari masih dominannya pengaturan yang bersifat *soft law* dan normatif-formal, kelemahan pada aspek struktur hukum terlihat dari belum optimalnya efektivitas pengawasan dan penegakan oleh Otoritas Jasa Keuangan dan organ pengawasan internal perseroan, sedangkan pada aspek budaya hukum tercermin dari masih kuatnya orientasi *formal compliance* dibandingkan *substantive compliance* di lingkungan korporasi. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa problematika GCG di Indonesia bukan semata persoalan implementasi teknis, melainkan persoalan sistem hukum secara menyeluruh.

Berbagai penelitian terdahulu mengenai GCG di Indonesia umumnya menempatkan tata kelola perusahaan dalam perspektif kinerja keuangan, mekanisme pengawasan internal, dan manajemen risiko. Penelitian Ratna Wardhani, misalnya, menitikberatkan pada hubungan mekanisme *corporate governance* dengan kondisi *financial distress* perusahaan, sedangkan penelitian Deni Darmawati lebih menyoroti korelasi antara penerapan *corporate governance* dan kinerja perusahaan. Sementara itu, kajian yang secara khusus menganalisis kelemahan kerangka hukum GCG dalam perspektif sistem hukum pada Perseroan Terbatas masih relatif terbatas. Berdasarkan kesenjangan akademik tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kelemahan kerangka hukum *Good Corporate Governance* dalam Perseroan Terbatas di Indonesia serta merumuskan arah pembaruan hukum korporasi yang lebih efektif.

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif (*normative legal research*) yang berfokus pada analisis terhadap norma-norma hukum positif yang mengatur *Good Corporate Governance* (GCG) dalam Perseroan Terbatas di Indonesia. Penelitian hukum normatif dipilih karena penelitian ini bertujuan untuk menganalisis konstruksi hukum GCG, mengidentifikasi kesenjangan normatif antara *das sollen* dan *das sein* yang tercermin dalam berbagai kasus korporasi, serta merumuskan rekomendasi pembaruan hukum yang lebih efektif. Pendekatan yang digunakan meliputi tiga pendekatan. Pertama, pendekatan perundang-undangan (*statute approach*), yaitu dengan menelaah berbagai ketentuan hukum positif yang mengatur tata kelola perusahaan, termasuk Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2015. Kedua, pendekatan konseptual (*conceptual approach*), yaitu dengan menelaah doktrin hukum perusahaan, teori sistem hukum, serta prinsip-prinsip *corporate governance* yang berkembang dalam literatur akademik. Ketiga, pendekatan komparatif (*comparative approach*), yaitu dengan membandingkan kerangka regulasi GCG di Indonesia dengan beberapa negara di kawasan ASEAN.

Bahan hukum primer dalam penelitian ini terdiri atas peraturan perundang-undangan, regulasi sektor jasa keuangan, serta putusan dan dokumen resmi regulator yang relevan. Adapun bahan hukum sekunder meliputi buku, artikel ilmiah, jurnal nasional dan internasional, laporan lembaga internasional seperti Organisation for Economic Co-operation and Development, International Finance Corporation, dan Asia Corporate Governance Association, serta berbagai doktrin hukum perusahaan. Seluruh bahan hukum dianalisis secara kualitatif dengan metode interpretatif dan preskriptif untuk memperoleh argumentasi hukum yang sistematis.

HASIL PENELITIAN

1. Kerangka Hukum GCG di Indonesia dan Kekurangannya

Dalam perspektif regulasi korporasi, instrumen *corporate governance* umumnya dibedakan ke dalam *hard law* dan *soft law*, yaitu aturan yang mengikat secara yuridis serta pedoman yang implementasinya bergantung pada komitmen sukarela korporasi. Dalam konteks Indonesia, pilar *hard law* tercermin dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang mengatur struktur organ perseroan, pembagian kewenangan, serta tanggung jawab hukum RUPS, Direksi, dan Dewan Komisaris. Pasal 92 ayat (1) UU PT secara tegas menentukan bahwa direksi menjalankan pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan.

Di sisi lain, pilar *soft law* tercermin dalam *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia* yang diterbitkan oleh Komite Nasional Kebijakan Governance, serta berbagai kebijakan tata kelola yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Karakter *soft law* pada dasarnya bukan merupakan kelemahan normatif, mengingat berbagai yurisdiksi maju juga menempatkan prinsip GCG dalam bentuk *principle-based regulation*. Permasalahan justru terletak pada belum terbangunnya mekanisme *enforcement* yang mampu menghubungkan kepatuhan sukarela dengan konsekuensi hukum yang efektif. Akibatnya, kepatuhan terhadap prinsip-prinsip GCG dalam banyak kasus masih diposisikan sebagai *best practice* administratif, bukan sebagai standar perilaku korporasi yang memiliki implikasi hukum yang nyata.

Hal tersebut terlihat dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2015 yang mewajibkan perusahaan terbuka menerapkan prinsip GCG serta menyampaikan laporan implementasinya kepada publik. Meskipun demikian, kewajiban tersebut masih didasarkan pada mekanisme *comply or explain*, yaitu model kepatuhan yang memberikan ruang bagi perusahaan untuk tidak menerapkan suatu prinsip sepanjang disertai penjelasan. Dalam praktik, mekanisme tersebut kerap menghasilkan *formal compliance*, yaitu kepatuhan yang berorientasi pada pemenuhan kewajiban pelaporan, tanpa diikuti perubahan substantif dalam struktur pengawasan, pengelolaan risiko, maupun pengendalian benturan kepentingan di tingkat organ perseroan.

2. Lima Kelemahan Sistemik dalam Implementasi *Good Corporate Governance* di Indonesia

a. Lemahnya Penegakan Hukum terhadap Pelanggaran Prinsip GCG

Kelemahan paling mendasar dalam implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) di Indonesia terletak pada belum optimalnya mekanisme penegakan hukum terhadap pelanggaran prinsip tata kelola perusahaan. Secara normatif, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas telah mengatur tanggung jawab direksi dan dewan komisaris melalui prinsip fiduciary duty, khususnya sebagaimana tercermin dalam Pasal 97 dan Pasal 108. Namun, dalam praktik, pembuktian pertanggungjawaban organ perseroan kerap menghadapi hambatan ketika direksi mendalilkan prinsip *Business Judgment Rule* sebagai dasar pembelaan atas keputusan bisnis yang merugikan perseroan. Meskipun doktrin tersebut pada dasarnya dimaksudkan untuk melindungi pengambilan keputusan bisnis yang dilakukan dengan itikad baik, ketiadaan parameter pembuktian yang lebih operasional dalam hukum positif Indonesia menyebabkan doktrin tersebut berpotensi digunakan secara defensif untuk menghindari pertanggungjawaban hukum.

Kelemahan tersebut semakin terlihat dalam pola penegakan hukum oleh Otoritas Jasa Keuangan yang masih didominasi pendekatan administratif. Berdasarkan berbagai laporan pengawasan OJK sepanjang periode 2015–2023, pelanggaran terkait keterbukaan informasi, benturan kepentingan, dan tata kelola perusahaan masih menjadi salah satu temuan berulang dalam pengawasan perusahaan publik, namun sebagian besar penyelesaiannya dilakukan melalui mekanisme administratif berupa teguran tertulis atau kewajiban perbaikan internal. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa sistem penegakan hukum GCG di Indonesia belum sepenuhnya menghasilkan *deterrent effect*, sehingga menciptakan ruang bagi munculnya *moral hazard* dalam pengelolaan perseroan.

b. Konflik Kepentingan dalam Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi.

Permasalahan sistemik berikutnya berkaitan dengan struktur kepemilikan korporasi Indonesia yang masih didominasi oleh kepemilikan terkonsentrasi pada keluarga atau kelompok usaha tertentu. Penelitian Stijn Claessens, Simeon Djankov, dan Larry H. P. Lang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan di kawasan Asia Timur, termasuk Indonesia, dikendalikan oleh satu pemegang saham utama, sehingga konflik utama tidak lagi terjadi antara manajemen dan pemegang saham (*agency conflict type I*), melainkan antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas (*agency conflict type II*). Temuan serupa juga dikemukakan oleh Rafael La Porta yang menunjukkan dominasi struktur kepemilikan piramidal di negara-negara berkembang.

Dari perspektif hukum positif, Pasal 99 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas memang mengatur larangan benturan kepentingan bagi direksi dalam transaksi tertentu. Namun, pengaturan tersebut masih bersifat kasuistis dan belum membangun prinsip *conflict avoidance* sebagai kewajiban fiduciary yang berlaku secara umum. Kekosongan normatif ini membuka ruang bagi praktik *tunneling*, yaitu pengalihan aset, keuntungan, atau peluang usaha perseroan ke entitas yang masih berada dalam kendali kelompok usaha yang sama tanpa secara formal melanggar ketentuan hukum yang berlaku.

c. Keterbatasan Independensi Komisaris Independen

Meskipun Otoritas Jasa Keuangan mewajibkan perusahaan terbuka memiliki paling sedikit 30% komisaris independen, pengaturan tersebut masih lebih menekankan aspek kuantitatif dibandingkan independensi substantif. Penelitian Ratna Wardhani menunjukkan bahwa efektivitas komisaris independen sangat dipengaruhi oleh mekanisme nominasi, akses informasi, serta independensi ekonomi dari pengaruh pemegang saham pengendali.

Pandangan tersebut sejalan dengan teori Eugene F. Fama dan Michael C. Jensen yang menegaskan bahwa penguasaan terhadap proses nominasi merupakan instrumen utama dalam mempertahankan kontrol terhadap kebijakan korporasi. Dalam konteks Indonesia, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas belum mengatur mekanisme nominasi komisaris independen secara khusus, sehingga independensi komisaris dalam banyak kasus masih bersifat formal dan belum sepenuhnya mencerminkan fungsi pengawasan yang objektif.

d. Minimnya Keterbukaan Informasi yang Bersifat Substantif

Meskipun Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan berbagai regulasi OJK telah mengatur kewajiban keterbukaan informasi secara komprehensif, implementasinya masih

menunjukkan kecenderungan *formal compliance*. Banyak perusahaan publik telah memenuhi kewajiban pelaporan secara administratif, namun kualitas pengungkapan informasi masih bersifat generik dan belum sepenuhnya mencerminkan kondisi bisnis aktual perusahaan. Fenomena *boilerplate disclosure* tersebut menciptakan asimetri informasi yang dapat merugikan investor, khususnya pemegang saham minoritas. Kasus PT Garuda Indonesia pada tahun 2018 menunjukkan bahwa pemenuhan formal atas kewajiban pelaporan tidak selalu sejalan dengan kualitas transparansi substantif, terutama ketika pengakuan pendapatan dilakukan sebelum terpenuhinya prinsip kehati-hatian akuntansi dan keterbukaan informasi kepada publik.

e. Rendahnya Budaya Kepatuhan Korporasi

Dimensi terakhir berkaitan dengan budaya hukum (*legal culture*), yaitu sejauh mana nilai-nilai tata kelola diinternalisasi dalam praktik korporasi sehari-hari. Menurut Lawrence M. Friedman, efektivitas hukum tidak hanya ditentukan oleh substansi dan struktur hukum, tetapi juga oleh budaya hukum masyarakat yang menjalankannya. Dalam konteks GCG di Indonesia, berbagai survei menunjukkan bahwa kepatuhan terhadap prinsip tata kelola masih sering diposisikan sebagai kewajiban administratif, bukan sebagai instrumen strategis untuk menciptakan nilai jangka panjang. Survei PwC Indonesia menunjukkan bahwa sebagian besar eksekutif korporasi masih memandang kepatuhan regulasi sebagai *compliance burden* dibandingkan sebagai *value creation mechanism*. Kondisi ini menunjukkan bahwa problematika GCG di Indonesia tidak semata terletak pada desain regulasi, melainkan juga pada belum terbangunnya budaya kepatuhan yang berorientasi pada integritas, transparansi, dan keberlanjutan korporasi.

3. Dampak Kesenjangan terhadap Kinerja Perseroan Terbatas

Kesenjangan antara *das sollen* berupa kerangka normatif *Good Corporate Governance* (GCG) dengan *das sein* berupa praktik tata kelola korporasi di lapangan tidak hanya menimbulkan persoalan kepatuhan hukum, tetapi juga berdampak langsung terhadap keberlangsungan, nilai perusahaan, serta legitimasi kelembagaan Perseroan Terbatas. Dalam perspektif hukum korporasi, efektivitas penerapan GCG pada dasarnya tidak semata diukur dari terpenuhinya kewajiban administratif, melainkan dari sejauh mana prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran mampu menciptakan mekanisme pengelolaan perusahaan yang sehat, efisien, dan berkelanjutan.

Dari perspektif kinerja keuangan, penelitian Darmawati, Khomsiyah, dan Rika Gelar Rahayu menunjukkan adanya korelasi positif antara kualitas penerapan GCG dengan peningkatan nilai perusahaan yang diukur melalui *Tobin's Q*, *return on assets* (*ROA*), dan stabilitas kinerja jangka panjang. Perusahaan dengan tata kelola yang lebih kuat cenderung memiliki biaya modal yang lebih rendah, akses pendanaan yang lebih luas, serta tingkat kepercayaan pasar yang lebih tinggi. Sebaliknya, lemahnya implementasi GCG berpotensi meningkatkan *agency cost*, memperbesar risiko pengambilan keputusan oportunistik, serta menurunkan efisiensi alokasi sumber daya perusahaan.

Dari perspektif perlindungan pemegang saham, kesenjangan antara norma hukum dan praktik GCG berdampak pada meningkatnya kerentanan pemegang saham minoritas terhadap tindakan ekspropriasi oleh pemegang saham pengendali. Praktik seperti transaksi afiliasi yang tidak memenuhi prinsip *arm's length transaction*, pengalihan aset antar entitas terafiliasi (*tunneling*), maupun pengambilan keputusan strategis tanpa keterbukaan informasi yang memadai dapat mengurangi nilai ekonomi pemegang saham minoritas tanpa mekanisme perlindungan hukum yang efektif. Kondisi tersebut pada akhirnya melemahkan fungsi Perseroan Terbatas sebagai instrumen penghimpunan modal yang berbasis kepercayaan dan kepastian hukum.

Dampak serupa juga terlihat pada aspek reputasi dan legitimasi korporasi di mata publik. Kasus PT Garuda Indonesia pada tahun 2018 serta PT Asuransi Jiwasraya menunjukkan bahwa kegagalan dalam menerapkan prinsip transparansi, independensi, dan pengawasan internal tidak hanya menimbulkan konsekuensi hukum dan finansial, tetapi juga menggerus kepercayaan investor, konsumen, serta pasar terhadap integritas perusahaan. Dalam konteks pasar modal modern, hilangnya reputasi korporasi sering kali menimbulkan kerugian ekonomi jangka panjang yang nilainya jauh melampaui sanksi administratif yang dijatuhkan regulator.

Pada tingkat makro, lemahnya implementasi GCG berdampak pada efisiensi pasar dan iklim investasi nasional. Organisation for Economic Co-operation and Development menegaskan bahwa kerangka *corporate governance* yang efektif harus mampu mendorong terciptanya pasar yang transparan,

adil, efisien, serta konsisten dengan prinsip *rule of law*. Oleh karena itu, kesenjangan antara norma GCG dan praktik korporasi di Indonesia pada akhirnya tidak hanya memengaruhi kinerja individual suatu perseroan, tetapi juga memengaruhi daya saing sistem hukum korporasi nasional dalam menarik investasi dan menjaga stabilitas ekonomi jangka panjang.

4. Analisis Komparatif: Pelajaran dari Pengalaman Internasional

Analisis komparatif diperlukan untuk menilai sejauh mana kerangka hukum *Good Corporate Governance* (GCG) di Indonesia telah selaras dengan praktik terbaik internasional, sekaligus mengidentifikasi model regulasi yang dapat diadaptasi dalam reformasi hukum korporasi nasional. Dalam konteks ini, pengalaman Singapura, Malaysia, dan Thailand menjadi relevan karena ketiga negara tersebut secara konsisten menempati posisi yang lebih tinggi dibanding Indonesia dalam berbagai indeks tata kelola korporasi kawasan Asia.

Pengalaman Singapura menunjukkan bahwa efektivitas GCG tidak hanya ditentukan oleh kualitas norma, tetapi juga oleh konsistensi penegakan hukum. Sistem tata kelola korporasi Singapura dibangun melalui kombinasi *principle-based regulation* dan pengawasan regulator yang kuat melalui Monetary Authority of Singapore dan Singapore Exchange Regulation. *Code of Corporate Governanæ* Singapura memang menggunakan pendekatan *comply or explain*, namun mekanisme tersebut didukung oleh pengawasan pasar yang aktif, kewajiban pengungkapan yang ketat, serta sanksi yang memiliki *deterrent effect*. Berbeda dengan Indonesia, mekanisme *comply or explain* dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2015 masih cenderung menghasilkan kepatuhan formalistik karena belum diimbangi dengan evaluasi substantif atas kualitas implementasi.

Pengalaman Malaysia memberikan pelajaran penting mengenai reformasi standar keterbukaan dan akuntabilitas korporasi. Melalui *Malaysian Code on Corporate Governance* (MCCG) 2021, Malaysia mengadopsi pendekatan *apply and explain*, yaitu model yang mewajibkan perusahaan tidak hanya menyatakan kepatuhan terhadap prinsip GCG, tetapi juga menjelaskan secara konkret bagaimana prinsip tersebut diterapkan dalam praktik bisnis sehari-hari. Pendekatan ini lebih ketat dibanding model *comply or explain* yang saat ini diterapkan di Indonesia, karena menutup ruang bagi perusahaan untuk sekadar memberikan justifikasi formal tanpa menunjukkan implementasi substantif.

Sementara itu, pengalaman Thailand menunjukkan pentingnya penguatan kapasitas kelembagaan dan budaya kepatuhan korporasi. Melalui pengawasan aktif Securities and Exchange Commission Thailand serta program sertifikasi direksi yang dijalankan oleh Thai Institute of Directors, Thailand tidak hanya menekankan kepatuhan regulatif, tetapi juga membangun kompetensi dan integritas organ perseroan sebagai bagian dari tata kelola yang berkelanjutan. Model ini menunjukkan bahwa efektivitas GCG tidak semata ditentukan oleh keberadaan norma hukum, tetapi juga oleh investasi jangka panjang pada kualitas sumber daya manusia korporasi.

Dari ketiga pengalaman tersebut, terdapat setidaknya tiga pelajaran komparatif yang relevan bagi Indonesia. Pertama, efektivitas *soft law* mensyaratkan adanya mekanisme *enforcement* yang konsisten dan memiliki konsekuensi hukum yang nyata. Kedua, model pengungkapan berbasis *apply and explain* memberikan ruang evaluasi substantif yang lebih kuat dibanding sekadar *comply or explain*. Ketiga, reformasi GCG harus diikuti dengan penguatan kapasitas organ perseroan dan internalisasi budaya kepatuhan. Dengan demikian, pembaruan hukum GCG di Indonesia tidak cukup dilakukan melalui penambahan regulasi semata, tetapi harus diarahkan pada integrasi antara substansi hukum, struktur pengawasan, dan budaya hukum korporasi secara menyeluruh.

REKOMENDASI REFORMASI HUKUM

Berdasarkan analisis terhadap kesenjangan antara kerangka normatif *Good Corporate Governanæ* (GCG) dan praktik implementasinya pada Perseroan Terbatas di Indonesia, penelitian ini berpendapat bahwa reformasi hukum korporasi perlu diarahkan pada penguatan substansi hukum, efektivitas struktur pengawasan, serta transformasi budaya kepatuhan korporasi. Reformasi tersebut tidak cukup dilakukan melalui penambahan instrumen regulasi, melainkan melalui pembaruan desain hukum yang mampu menjembatani kesenjangan antara *das sollen* dan *das sein* dalam praktik tata kelola perusahaan.

1. Penguatan Substansi Hukum melalui Harmonisasi dan Kodifikasi Prinsip GCG

Reformasi pertama perlu diarahkan pada penguatan substansi hukum melalui integrasi prinsip-prinsip GCG ke dalam norma yang memiliki daya ikat yuridis yang lebih kuat. Saat ini pengaturan

GCG di Indonesia masih tersebar dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, berbagai peraturan Otoritas Jasa Keuangan, serta pedoman Komite Nasional Kebijakan Governance yang sebagian besar masih bersifat *soft law*. Fragmentasi tersebut menimbulkan ketidakseragaman standar implementasi dan membuka ruang bagi kepatuhan yang bersifat formalistik. Oleh karena itu, revisi terhadap Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas perlu mempertimbangkan pengaturan eksplisit mengenai prinsip fiduciary duty, kewajiban penghindaran benturan kepentingan (*conflict avoidance*), perlindungan pemegang saham minoritas, serta standar independensi organ pengawas sebagai bagian dari kewajiban hukum korporasi yang bersifat umum.

2. Reformasi Mekanisme Penegakan Hukum dan Penguatan Kewenangan Regulator.

Efektivitas GCG sangat bergantung pada keberadaan mekanisme penegakan hukum yang konsisten dan memiliki *deterrent effect*. Dalam praktik saat ini, pola pengawasan Otoritas Jasa Keuangan masih cenderung berorientasi pada koreksi administratif, sehingga belum sepenuhnya menghasilkan efek jera terhadap pelanggaran tata kelola. Karena itu, diperlukan penguatan kewenangan regulator melalui revisi peraturan pelaksanaan agar OJK memiliki dasar hukum yang lebih tegas untuk menjatuhkan sanksi progresif, termasuk denda berbasis materialitas kerugian, diskualifikasi direksi atau komisaris, pembatasan aksi korporasi tertentu, hingga kewajiban *remedial governance program* bagi perusahaan yang terbukti melakukan pelanggaran berulang. Model demikian telah diterapkan secara efektif di Singapura melalui pengawasan Monetary Authority of Singapore.

3. Reformasi Mekanisme Nominasi dan Independensi Organ Pengawas

Kelemahan independensi komisaris independen menunjukkan bahwa pendekatan kuantitatif belum cukup menjamin efektivitas fungsi pengawasan. Oleh karena itu, pembaruan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas perlu mengatur mekanisme nominasi komisaris independen yang lebih objektif, termasuk pembentukan komite nominasi independen, kewajiban pengungkapan hubungan afiliasi calon komisaris, serta pembatasan masa jabatan untuk mencegah *board capture* oleh pemegang saham pengendali. Pendekatan ini sejalan dengan praktik di Malaysia yang melalui *Malaysian Code on Corporate Governance* mewajibkan proses nominasi berbasis evaluasi independensi yang terukur.

4. Reformasi Standar Keterbukaan Informasi dari Formal Compliance menuju Substantive Disclosure

Pengungkapan informasi korporasi perlu bergeser dari model *checklist compliance* menuju *material disclosure*. Untuk itu, revisi terhadap regulasi keterbukaan informasi Otoritas Jasa Keuangan perlu memasukkan parameter materialitas, relevansi bisnis, dan keterukuran risiko sebagai standar minimum dalam laporan tahunan dan laporan tata kelola. Selain itu, mekanisme *comply or explain* yang saat ini digunakan melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2015 dapat dipertimbangkan untuk ditransformasi menjadi model *apply and explain*, sebagaimana diterapkan di Malaysia. Model ini mewajibkan perusahaan tidak hanya menyatakan kepatuhan, tetapi juga menunjukkan implementasi konkret dari setiap prinsip GCG.

5. Penguatan Budaya Hukum dan Profesionalisme Organ Perseroan

Reformasi hukum GCG pada akhirnya tidak dapat dilepaskan dari dimensi budaya hukum. Sebagaimana dikemukakan oleh Lawrence M. Friedman, efektivitas hukum sangat ditentukan oleh internalisasi nilai oleh subjek hukum yang menjalankannya. Oleh karena itu, penguatan budaya kepatuhan perlu dilakukan melalui kewajiban pelatihan berkala bagi direksi dan komisaris, sertifikasi tata kelola perusahaan, serta evaluasi kompetensi organ perseroan sebagai bagian dari *fit and proper governance assessment*. Pengalaman Thailand menunjukkan bahwa penguatan kompetensi organ perusahaan melalui program sertifikasi direktur mampu meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan integritas tata kelola secara signifikan. Dengan demikian, reformasi hukum GCG di Indonesia harus dipahami sebagai reformasi sistemik yang menyentuh substansi hukum, struktur kelembagaan, dan budaya hukum secara simultan. Tanpa pendekatan yang terintegrasi, penambahan regulasi baru berisiko hanya menghasilkan kepatuhan administratif tanpa perubahan substantif dalam praktik tata kelola korporasi.

KESIMPULAN

1. Kesimpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa kelemahan implementasi *Good Corporate Governance* dalam Perseroan Terbatas di Indonesia bukan disebabkan oleh ketiadaan regulasi, melainkan oleh belum efektifnya desain sistem hukum yang menopang implementasinya. Meskipun kerangka normatif telah dibangun melalui Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, berbagai regulasi Otoritas Jasa Keuangan, serta pedoman tata kelola korporasi, praktik korporasi masih memperlihatkan kesenjangan yang nyata antara *das sollen* dan *das sein*. Kesenjangan tersebut tercermin pada lemahnya penegakan hukum, dominasi konflik kepentingan dalam struktur kepemilikan terkonsentrasi, terbatasnya independensi organ pengawas, rendahnya kualitas keterbukaan informasi, serta belum terbentuknya budaya kepatuhan korporasi yang substantif. Kondisi tersebut menegaskan bahwa problematika *Good Corporate Governance* di Indonesia bersifat sistemik dan menyentuh aspek *legal substance*, *legal structure*, dan *legal culture* secara sekaligus.

2. Saran

a. Pembentuk Undang-Undang

Pembentuk undang-undang, khususnya Dewan Perwakilan Rakyat bersama Pemerintah, perlu melakukan evaluasi dan revisi terhadap Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dengan memperkuat pengaturan mengenai *fiduciary duty*, benturan kepentingan, perlindungan pemegang saham minoritas, serta mekanisme independensi organ perseroan. Penguatan pada level undang-undang diperlukan agar prinsip *Good Corporate Governance* tidak lagi diposisikan semata sebagai standar etik korporasi, melainkan sebagai kewajiban hukum yang memiliki konsekuensi yuridis yang tegas.

b. Otoritas Jasa Keuangan

Otoritas Jasa Keuangan perlu mereformasi mekanisme pengawasan tata kelola perusahaan melalui penguatan *substantive enforcement*, peningkatan kapasitas investigatif, serta penerapan sanksi yang memiliki *deterrent effect*. Pola pengawasan yang berorientasi pada pemenuhan administratif perlu diarahkan menuju pengawasan berbasis risiko dan akuntabilitas substantif agar pelanggaran prinsip GCG tidak berhenti pada koreksi formal tanpa konsekuensi hukum yang efektif.

c. Komite Nasional Kebijakan Governance dan Regulator Pasar Modal

Komite Nasional Kebijakan Governance bersama regulator pasar modal perlu melakukan harmonisasi antara instrumen *soft law* dan *hard law*, termasuk mengevaluasi efektivitas model *comply or explain* yang selama ini diterapkan. Transformasi menuju pendekatan *apply and explain* perlu dipertimbangkan agar implementasi prinsip *Good Corporate Governance* dapat diukur melalui praktik yang substantif, bukan sekadar pengungkapan administratif.

d. Korporasi dan Organ Perseroan

Korporasi, direksi, dan dewan komisaris perlu menempatkan *Good Corporate Governance* sebagai instrumen akuntabilitas dan keberlanjutan bisnis, bukan sekadar kewajiban kepatuhan regulatif. Internalisasi budaya kepatuhan perlu diwujudkan melalui penguatan sistem pengendalian internal, transparansi pengambilan keputusan, pendidikan berkelanjutan bagi organ perseroan, serta evaluasi integritas yang dilakukan secara berkala

REFERENCES

Asian Corporate Governance Association. *CG Watch Report*.

Badan Pemeriksa Keuangan Republik Indonesia. *Ikhtisar Hasil Pemeriksaan Semester II Tahun 2020*.

Claessens, Stijn, Simeon Djankov, dan Larry H. P. Lang. "The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations." *Journal of Financial Economics* 58, no. 1–2 (2000): 81-112.

Darmawati, Deni, Khomsiyah, dan Rika Gelar Rahayu. "Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan." *The Indonesian Journal of Accounting Research* 8, no. 1 (2005).

Fama, Eugene F., dan Michael C. Jensen. "Separation of Ownership and Control." *Journal of Law and Economics* 26, no. 2 (1983).

Friedman, Lawrence M. *The Legal System: A Social Science Perspective*. New York: Russell Sage Foundation, 1975.

Ibrahim, Johnny. *Teori dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif*. Malang: Bayumedia, 2012.
Kementerian Keuangan Republik Indonesia. "Ini Putusan Kasus Laporan Keuangan Tahunan PT Garuda Indonesia." Diakses melalui https://www.kemenkeu.go.id/informasi-publik/publikasi/berita-utama/ini-putusan-kasus-laporan-keuangan-tahunan-pt-garu.
Kementerian Keuangan Republik Indonesia. *Siaran Pers Nomor SP-62/KLI/2019*.
Komite Nasional Kebijakan Governance. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta, 2006.
La Porta, Rafael, dkk. "Corporate Ownership Around the World." *Journal of Finance* 54 (1999): 471-517.
La Porta, Rafael, dkk. "Investor Protection and Corporate Governance." *Journal of Financial Economics* 58 (2000).
Marzuki, Peter Mahmud. *Penelitian Hukum*. Jakarta: Kencana, 2021.
Monetary Authority of Singapore. *Code of Corporate Governance*. Singapore.
Monetary Authority of Singapore. *Corporate Governance Regulatory Framework*.
Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing, 2023.
Otoritas Jasa Keuangan. *Laporan Tahunan OJK (2015–2023)*.
Otoritas Jasa Keuangan. *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2015 tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka*.
Otoritas Jasa Keuangan. *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014*.
PwC Indonesia. *Corporate Governance Survey Report*.
Republik Indonesia. *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*.
Republik Indonesia. *Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106.
Securities and Exchange Commission Thailand. *Corporate Governance Framework Report*.
Securities Commission Malaysia. *Malaysian Code on Corporate Governance*. 2021.
Thai Institute of Directors. *Director Certification Program*.
Wardhani, Ratna. "Mekanisme Corporate Governance dalam Perusahaan yang Mengalami Permasalahan Keuangan." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 5, no. 1 (2008).