



Analisis Komparatif Tanggung Jawab Fidusia Direksi dan Perlindungan Pemegang Saham Minoritas: Studi Kritis Terhadap Hukum Perseroan di Indonesia dan Singapura

Michael Hagana Bangun

Program Magister Hukum Ekonomi, Fakultas hukum, Universitas Indonesia

Abstract: This research compares corporate law in Indonesia and Singapore with regard to the fiduciary duties of directors and the protection of minority shareholders. The study employs a normative legal research method (juridical-normative research). This approach is chosen because the object of analysis focuses on positive legal norms, legal principles, doctrines, and comparisons of the legal systems in Indonesia and Singapore. This study does not examine sociological aspects or societal behavior; instead, it emphasizes dogmatic legal analysis and relevant court decisions. Data were collected through library research by reviewing physical and digital literature using legal databases such as Westlaw, HeinOnline, and the Indonesian Supreme Court decision directory. The collected data were analyzed qualitatively using the deductive syllogism method—drawing specific conclusions from general legal premises—and a comparative interpretation method to construct logical, systematic, and prescriptive legal arguments. The research findings indicate that although Indonesia and Singapore share the same objective of establishing good corporate governance, their legal approaches differ significantly due to their respective legal origins.

Abstrak: Penelitian ini mengkomparasi hukum perseroan di Indonesia dan Singapura tentang Tanggung Jawab Fidusia Direksi dan Perlindungan Pemegang Saham Minoritas. Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif (juridical-normative research). Pendekatan ini dipilih karena objek kajian berfokus pada norma-norma hukum positif, asas hukum, doktrin, serta perbandingan sistem hukum yang berlaku di Indonesia dan Singapura. Studi ini tidak mengulang aspek sosiologis maupun perilaku masyarakat, melainkan menitikberatkan pada analisis dogmatik hukum serta putusan-putusan pengadilan yang relevan. Pengumpulan data dilakukan melalui studi kepustakaan (library research) dengan menelusuri literatur fisik maupun digital melalui pangkalan data hukum seperti Westlaw, HeinOnline, dan direktori putusan Mahkamah Agung. Data yang terkumpul dianalisis secara kualitatif dengan metode silogisme deduktif—menarik kesimpulan khusus dari premis hukum umum—and metode interpretasi komparatif untuk menyusun argumentasi hukum yang logis, sistematis, dan preskriptif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Studi komparatif ini mengungkapkan bahwa meskipun Indonesia dan Singapura memiliki tujuan yang sama dalam menciptakan tata kelola perusahaan yang baik (Good Corporate Governance), pendekatan hukum keduanya sangat berbeda akibat akar tradisi hukum (legal origin).



<https://doi.org/10.5281/zenodo.1787391>

This is an open-access article under the CC-BY-SA License.



PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi ekonomi dan integrasi pasar ASEAN, harmonisasi hukum korporasi menjadi isu krusial yang mempengaruhi iklim investasi dan kepastian hukum bagi pelaku usaha lintas batas. Korporasi, khususnya Perseroan Terbatas ("Perseroan"), telah menjadi entitas dominan dalam menggerakkan roda perekonomian global maupun nasional. Perseroan sebagai subjek hukum mandiri (*persona standi in judicio*) memiliki karakteristik terpisahnya kepemilikan (*ownership*) yang berada di tangan pemegang saham, dan pengendalian (*control*) yang berada di tangan direksi.¹ Pemisahan ini,

¹ M. Yahya Harahap, *Hukum Perseroan Terbatas*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2016), hlm. 35.

sebagaimana dijelaskan dalam *Agency Theory* oleh Jensen dan Meckling, menciptakan potensi konflik kepentingan yang inheren atau dikenal sebagai masalah keagenan (*agency problem*).²

Dalam dinamika hukum perusahaan modern, hubungan fidusia (*fiduciary relationship*) antara direksi sebagai pengurus dan perseroan sebagai entitas hukum menjadi isu sentral. Direksi diberikan amanat dan kewenangan penuh untuk mengelola aset perseroan, namun kewenangan ini rentan disalahgunakan untuk keuntungan pribadi (*self-dealing*) yang merugikan perseroan dan pemegang saham.³ Oleh karena itu, hukum perseroan di seluruh dunia mengembangkan doktrin *fiduciary duty* untuk memastikan direksi bertindak dengan itikad baik (*good faith*) dan penuh kehati-hatian (*due care*).

Indonesia dan Singapura, sebagai dua negara dengan perekonomian terbesar di kawasan ASEAN, menerapkan kerangka hukum yang secara mendasar berbeda dalam pengaturan tata kelola perusahaannya. Indonesia, yang berlandaskan tradisi Civil Law, menggunakan model two-tier board yang memisahkan secara jelas tugas pengurusan oleh Direksi dan fungsi pengawasan oleh Dewan Komisaris sebagaimana tercantum dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT).⁴ Sementara itu, Singapura yang dipengaruhi sistem *Common Law Inggris*, mengadopsi struktur *one-tier board*, di mana peran eksekutif dan non-eksekutif berada dalam satu organ yang sama, yaitu *Board of Directors*, berdasarkan Companies Act 1967.⁵

Perbedaan arsitektur organ ini berimplikasi langsung pada bagaimana standar *fiduciary duty*, mekanisme pengawasan internal, dan pola pertanggungjawaban direksi dikonstruksikan, Indonesia menekankan pemisahan fungsi urus-awasi, sementara Singapura menempatkan akuntabilitas kolektif dewan sebagai prinsip utama, dengan menerapkan standar objektif “*reasonable diligence*” yang ketat. Di Indonesia, meskipun UUPT melalui Pasal 97 ayat (2) telah mengatur kewajiban *fiduciary duty* dan bahkan mempertegasnya dengan penerapan *Business Judgment Rule (BJR)* sebagai perlindungan bagi direksi yang bertindak secara profesional, implementasinya masih menghadapi hambatan. Kendala tersebut terutama muncul dari batasan prosedural serta ketidakpastian dalam menentukan standar pembuktian terkait “kesalahan” maupun “kelalaian”.⁶ Situasi ini semakin kompleks karena lemahnya perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas. Pola kepemilikan saham di Indonesia yang umumnya terpusat pada kelompok keluarga atau pemerintah membuat pemegang saham pengendali memiliki pengaruh besar dalam RUPS dan dalam proses pengangkatan Direksi, sehingga kepentingan pihak minoritas sering kali tersisihkan.⁷

Kasus manipulasi laporan keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2018 menjadi contoh empiris bagaimana *fiduciary duty* dilanggar dan fungsi pengawasan Dewan Komisaris gagal mendeteksi penyimpangan material, yang pada akhirnya merugikan pemegang saham publik.⁸ Sementara itu, di Singapura, kasus *Hyflux Ltd* menyoroti tantangan berbeda dalam sistem *one-tier*, di mana direktur independen pun dapat terseret tanggung jawab hukum jika gagal melakukan pengawasan aktif, menunjukkan standar *duty of care* yang sangat tinggi dalam yurisdiksi tersebut.⁹

Perbedaan dalam mekanisme perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas turut menjadi perhatian penting. Indonesia menerapkan ketentuan ambang batas kepemilikan saham sebesar

² Michael C. Jensen dan William H. Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4 (1976), hlm. 308.

³ Ridwan Khairandy, *Hukum Perseroan Terbatas: Doktrin, Peraturan, dan Yurisprudensi*, (Yogyakarta: FH UII Press, 2014), hlm. 182.

⁴ Republik Indonesia, *Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*, Lembaran Negara RI Tahun 2007 Nomor 106, Pasal 108 ayat (1).

⁵ Walter Woon, *Walter Woon on Company Law*, Edisi Revisi ke-3, (Singapore: Sweet & Maxwell Asia, 2009), hlm. 220.

⁶ Munir Fuady, *Doktrin-Doktrin Modern dalam Corporate Law dan Eksistensinya dalam Hukum Indonesia*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2014), hlm. 25.

⁷ Sulistiowati, *Aspek Hukum dan Realitas Bisnis Perusahaan Grup di Indonesia*, (Jakarta: Erlangga, 2010), hlm. 55.

⁸ Otoritas Jasa Keuangan (OJK), "Siaran Pers: Sanksi Kasus PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk", (Jakarta: OJK, 28 Juni 2019), hlm. 2.

⁹ Mak Yuen Teen, *The Hyflux Saga: A Governance Tragedy*, (Singapore: CPA Australia, 2022), hlm. 18.

10% untuk dapat mengajukan gugatan derivatif terhadap direksi, sebagaimana tercantum dalam Pasal 97 ayat (6) UUPT.¹⁰ Ambang batas ini dinilai terlalu tinggi dan menjadi penghalang akses keadilan (*barrier to justice*) bagi investor ritel. Berbeda dengan Singapura, melalui *Section 216A Companies Act*, memberikan hak gugatan derivatif kepada setiap anggota (*any member*) tanpa syarat minimum kepemilikan saham, namun dengan mekanisme penyaringan izin pengadilan (*leave of court*) yang ketat untuk mencegah litigasi yang tidak berdasar.¹¹

Dengan semakin eratnya integrasi ekonomi ASEAN yang mendorong penyelarasan standar Good Corporate Governance, membandingkan efektivitas hukum perseroan di Indonesia dengan negara tetangga yang memiliki skor Ease of Doing Business tinggi seperti Singapura menjadi semakin relevan. Kajian ini bertujuan untuk mengkaji secara kritis apakah kerangka hukum serta mekanisme penegakan di Indonesia telah cukup efektif dalam memastikan pemenuhan tanggung jawab fidusia dan perlindungan investor minoritas, atau justru perlu dilakukan reformasi melalui pengadopsian prinsip-prinsip Common Law yang telah diterapkan secara mapan di Singapura.

Dalam rangka menilai apakah rezim hukum perseroan Indonesia “memadai” atau perlu direformasi, penelitian ini menggunakan beberapa tolok ukur normatif. Pertama, sejauh mana aturan dan penegakan *fiduciary duty* memberikan kepastian hukum bagi direksi untuk mengambil risiko bisnis yang wajar tanpa takut kriminalisasi *ex post*. Kedua, derajat akses keadilan yang nyata (*effective access to justice*) bagi pemegang saham minoritas untuk menantang tindakan direksi atau pemegang saham pengendali yang merugikan perseroan. Ketiga, kemampuan rezim hukum untuk menyeimbangkan perlindungan investor dengan efisiensi pengurusan perseroan, sehingga instrumen penegakan (perdata, administratif, dan pidana) tidak saling kontradiktif, tetapi saling melengkapi. Dengan tolok ukur ini, perbandingan antara Indonesia dan Singapura tidak berhenti pada level “beda sistem”, melainkan sampai pada pertanyaan mana yang lebih responsif terhadap kebutuhan tata kelola perusahaan moder.

Rumusan Masalah

Makalah ini akan menjawab permasalahan hukum sebagai berikut:

1. Bagaimana perbedaan struktur organ perseroan (*one-tier vs two-tier board system*) di Indonesia dan Singapura mempengaruhi mekanisme pengawasan dan pertanggungjawaban hukum Direksi?
2. Bagaimana penerapan prinsip *Fiduciary Duty* dan doktrin *Business Judgment Rule* (BJR) di kedua negara, serta implikasinya terhadap liabilitas pribadi Direksi dalam kasus kerugian perseroan?
3. Sejauh mana efektivitas mekanisme gugatan derivatif (*derivative action*) dan upaya hukum atas penindasan (*oppression remedy*) dalam memberikan perlindungan bagi pemegang saham minoritas di Indonesia dibandingkan dengan Singapura?

METODE PENELITIAN

Untuk menjawab permasalahan hukum di atas dan mencapai tujuan penelitian secara komprehensif, penulisan makalah ini menggunakan metode penelitian sebagai berikut:

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif (juridical-normative research). Pendekatan ini dipilih karena objek kajian berfokus pada norma-norma hukum positif, asas hukum, doktrin, serta perbandingan sistem hukum yang berlaku di Indonesia dan Singapura. Studi ini tidak

¹⁰ Republik Indonesia, *Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*, Lembaran Negara RI Tahun 2007 Nomor 106, Pasal 97 ayat (6).

¹¹ Republic of Singapore, *Companies Act 1967* (2020 Rev Ed), Section 216A ayat (2) dan (3).

mengulas aspek sosiologis maupun perilaku masyarakat, melainkan menitikberatkan pada analisis dogmatik hukum serta putusan-putusan pengadilan yang relevan.¹²

2. Pendekatan Penelitian (Research Approach)

Penelitian ini menggunakan dua pendekatan utama:

- **Pendekatan Perundang-undangan (Statute Approach):** Dilakukan dengan menelaah peraturan perundang-undangan yang menjadi basis analisis, terutama Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (Indonesia) dan *Companies Act 1967 (2020 Revised Edition)* (Singapura), serta peraturan terkait pasar modal dan kepailitan.¹³
- **Pendekatan Perbandingan (Comparative Approach):** Dilakukan dengan membandingkan sistem hukum, konsep, dan lembaga hukum antara sistem *Civil Law* Indonesia dan *Common Law* Singapura untuk menemukan persamaan, perbedaan, serta kelebihan dan kekurangan masing-masing sistem dalam mengatur tanggung jawab direksi dan perlindungan minoritas.¹⁴
- **Pendekatan Kasus (Case Approach):** Menganalisis putusan-putusan pengadilan (*court decisions*) yang relevan di kedua negara, seperti putusan Mahkamah Agung RI terkait kasus Karen Agustiawan (BJR) dan putusan pengadilan Singapura dalam kasus *Hyflux* atau *Intraco Ltd*, untuk memahami penerapan norma hukum dalam kasus konkret.¹⁵

3. Sumber Data Hukum

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang terdiri dari:

- **Bahan Hukum Primer:** Peraturan perundang-undangan yang mengikat, yaitu UUPT Indonesia, *Singapore Companies Act, Insolvency, Restructuring and Dissolution Act 2018* (Singapura), serta yurisprudensi atau putusan pengadilan yang telah berkekuatan hukum tetap (*inkracht*).
- **Bahan Hukum Sekunder:** Literatur yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer, meliputi buku-buku teks hukum korporasi karya pakar (seperti Munir Fuady, Yahya Harahap, Walter Woon, Tan Cheng Han), jurnal hukum internasional dan nasional terakreditasi, serta dokumen resmi lembaga terkait (seperti panduan OECD atau *Singapore Code of Corporate Governance*).¹⁶
- **Bahan Hukum Tersier:** Kamus hukum (Black's Law Dictionary), ensiklopedia, dan sumber internet terpercaya yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder.

4. Teknik Pengumpulan dan Analisis Data

Pengumpulan data dilakukan melalui studi kepustakaan (library research) dengan menelusuri literatur fisik maupun digital melalui pangkalan data hukum seperti Westlaw, HeinOnline, dan direktori putusan Mahkamah Agung. Data yang terkumpul dianalisis secara kualitatif dengan metode silogisme deduktif—menarik kesimpulan khusus dari premis hukum umum—and metode interpretasi komparatif untuk menyusun argumentasi hukum yang logis, sistematis, dan preskriptif.¹⁷

¹² Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2015), hlm. 13-14.

¹³ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, Edisi Revisi, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2017), hlm. 133.

¹⁴ Johnny Ibrahim, *Teori dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif*, (Malang: Bayumedia Publishing, 2006), hlm. 310

¹⁵ Tan Cheng Han, *Company Law*, (Singapore: Academy Publishing, 2019), hlm. 150.

¹⁶ Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, (Paris: OECD Publishing, 2015), hlm. 45.

¹⁷ Amiruddin dan Zainal Asikin, *Pengantar Metode Penelitian Hukum*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2012), hlm. 118.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Teori Keagenan (*Agency Theory*) dalam Hukum Korporasi

Analisis terhadap hukum perusahaan modern tidak dapat dipisahkan dari Teori Keagenan yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling. Teori ini menjelaskan bahwa dalam struktur korporasi terdapat pemisahan antara pemilik modal (pemegang saham sebagai principal) dan pihak yang menjalankan pengelolaan perusahaan, yakni manajemen atau Direksi (agent). Konflik keagenan (agency problem) muncul ketika agen tidak bertindak sesuai dengan kepentingan terbaik principal, tetapi justru mengejar tujuan atau keuntungan pribadinya sendiri.

Dalam konteks komparatif:

- **Singapura (Common Law):** Masalah keagenan klasik (tipe 1) antara manajer profesional yang tersebar dan pemegang saham yang tersebar adalah dominan. Oleh karena itu, hukum perseroan Singapura, yang berbasis *Common Law*, sangat menekankan pada tugas fidusia (*fiduciary duties*) yang ketat untuk mencegah manajer mengeksplorasi perusahaan.¹⁸
- **Indonesia (Civil Law):** Di Indonesia, pola kepemilikan saham umumnya bersifat terkonsentrasi, baik pada kelompok keluarga maupun pada negara melalui BUMN. Kondisi ini menyebabkan jenis konflik keagenan yang paling menonjol adalah tipe kedua, yaitu pertentangan antara pemegang saham mayoritas atau pengendali dengan pemegang saham minoritas. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 (UUPT) berupaya mengurangi potensi konflik tersebut melalui penerapan struktur pengawasan dua tingkat, namun efektivitasnya sering terhambat oleh kuatnya kontrol pemegang saham pengendali terhadap organ-organ perseroan.¹⁹

Dikotomi Sistem Pengurusan: *Two-Tier* vs *One-Tier Board*

Perbedaan paling mendasar antara Indonesia dan Singapura terletak pada arsitektur organ perseroan. Hal ini berimplikasi langsung pada bagaimana tugas pengurusan dan pengawasan didistribusikan.

Sistem Two-Tier di Indonesia

Indonesia menganut sistem *two-tier board* yang memisahkan secara tegas antara fungsi pengurusan yang dilakukan oleh Direksi dan fungsi pengawasan yang dilakukan oleh Dewan Komisaris.²⁰

- **Direksi:** Memiliki tanggung jawab utama dalam menjalankan pengurusan perseroan demi kepentingan dan tujuan perusahaan, serta bertindak sebagai pihak yang mewakili perseroan, baik dalam proses peradilan maupun di luar pengadilan (Pasal 1 angka 5 UUPT). Direksi berfungsi sebagai organ yang memegang kendali penuh atas manajemen operasional perusahaan.
- **Dewan Komisaris:** Bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus serta memberi nasihat kepada Direksi (Pasal 1 angka 6 UUPT). Dewan Komisaris tidak memiliki fungsi eksekutif dan tidak boleh terlibat dalam manajemen operasional sehari-hari, kecuali dalam keadaan darurat tertentu dimana Direksi berhalangan.²¹

Kelemahan struktural sistem ini adalah potensi asimetri informasi. Dewan Komisaris sangat bergantung pada laporan yang disajikan oleh Direksi. Jika Direksi tidak transparan, fungsi pengawasan menjadi tumpul. Hal ini terlihat jelas dalam kasus manipulasi laporan keuangan **PT Garuda Indonesia**

¹⁸ Walter Woon, *Walter Woon on Company Law*, hlm. 25.

¹⁹ Munir Fuady, "Doktrin-Doktrin Modern dalam Corporate Law dan Eksistensinya dalam Hukum Indonesia", hlm. 12.

²⁰ Republik Indonesia, *Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT)*, Lembaran Negara RI Tahun 2007 Nomor 106, Pasal 1 angka 5 dan 6.

²¹ Ridwan Khairandy, *Hukum Perseroan Terbatas: Doktrin, Peraturan, dan Yurisprudensi*, (Yogyakarta: FH UII Press, 2014), hlm. 180.

(Persero) Tbk tahun 2018, di mana Komisaris gagal mendeteksi pengakuan pendapatan prematur dari transaksi dengan PT Mahata Aero Teknologi, meskipun akhirnya dua komisaris menolak menandatangani laporan tersebut.²²

Sistem One-Tier di Singapura

Singapura menerapkan sistem *one-tier board* atau *unitary board*. Fungsi manajemen dan pengawasan disatukan dalam satu wadah yaitu **Board of Directors**.²³

- **Struktur:** Dewan direksi terdiri dari *Executive Directors* (yang menjalankan operasional harian) dan *Non-Executive Directors* (termasuk *Independent Directors*) yang berfungsi sebagai penyeimbang dan pengawas internal.
- **Kewenangan:** Section 157A Companies Act 1967 menyatakan bahwa bisnis perusahaan harus dikelola oleh atau di bawah arahan para direktur (*business of a company shall be managed by or under the direction of the directors*).

Kelebihan sistem ini adalah aliran informasi yang lebih lancar karena pengawas (non-eksekutif) duduk satu meja dengan pengurus (eksekutif) dalam rapat direksi yang sama. Namun, tantangannya adalah menjaga objektivitas. Kasus **Hyflux Ltd** menunjukkan bahaya ketika *independent directors* yang duduk dalam satu dewan gagal mendeteksi atau mencegah kegagalan pengungkapan informasi material karena terlalu percaya pada manajemen eksekutif atau kurangnya skeptisme profesional.²⁴

Tabel 1: Perbandingan Struktur Organ Perseroan

Fitur	Indonesia (UUPT No. 40/2007)	Singapura (Companies Act 1967)
Model Dewan	<i>Two-Tier</i> (Dewan Terpisah)	<i>One-Tier</i> (Dewan Tunggal)
Organ Pengurus	Direksi (<i>Board of Directors</i>)	<i>Board of Directors</i>
Organ Pengawas	Dewan Komisaris (<i>Board of Commissioners</i>)	Tidak ada organ terpisah; fungsi dilakukan oleh <i>Non-Executive/Independent Directors</i> dalam Board
Representasi Hukum	Direksi bertindak untuk dan atas nama Perseroan	Board memberikan otorisasi kepada individu/komite
Kewajiban Independensi	Wajib Komisaris Independen (min 30%) untuk Perusahaan Publik	Rekomendasi <i>Code of Corporate Governance</i> (Mayoritas Independen)
Fitur	Indonesia (UUPT No. 40/2007)	Singapura (Companies Act 1967)

Tanggung Jawab Fidusia Dan Standar Kehati-Hatian

Konsep Fiduciary Duty di Indonesia: "Itikad Baik" dan "Penuh Tanggung Jawab"

Dalam rezim hukum perdata Indonesia, istilah *fiduciary duty* tidak dieksplisitkan secara harfiah namun tersirat dalam frasa "itikad baik" (*te goeder trouw*) dan "penuh tanggung jawab". Pasal 97 ayat

²² CNBC Indonesia, "Kronologi Kasus Laporan Keuangan Garuda Indonesia", (28 Juni 2019), diakses dari <https://www.google.com/search?q=https://www.cnbcindonesia.com/market/20190628092243-17-81343/kronologi-kasus-laporan-keuangan-garuda-indonesia>, pada 5 Desember 2025.

²³ Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, (Paris: OECD Publishing, 2015), hlm. 45.

²⁴ Mak Yuen Teen, *The Hyflux Saga: A Governance Tragedy*, (Singapore: CPA Australia, 2022), hlm. 1-5

(2) UUPT menyatakan: "*Pengurusan sebagaimana dimaksud pada ayat (1), wajib dilaksanakan setiap anggota Direksi dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab.*"

Tanggung jawab ini melekat pada jabatan (*office*) dan bukan sekadar hubungan kontraktual. Pelanggaran terhadap kewajiban ini menggeser tanggung jawab perseroan menjadi tanggung jawab pribadi (*personal liability*) direksi sampai ke harta kekayaan pribadinya, sebagaimana diatur dalam Pasal 97 ayat (3) UUPT.

Elemen kunci *fiduciary duty* di Indonesia meliputi:

1. **Duty of Loyalty:** Direksi harus mengutamakan kepentingan perseroan di atas kepentingan pribadi. Ini tercermin dalam larangan benturan kepentingan.
2. **Duty of Care:** Direksi harus bertindak hati-hati (*prudent*). Kelalaian (*onachtzaamheid*) yang menyebabkan kerugian perseroan adalah dasar gugatan.

Namun, standar "kelalaian" di Indonesia sering kali kabur dan tumpang tindih dengan konsep "Perbuatan Melawan Hukum" (PMH) Pasal 1365 KUHPerdata. Dalam praktik pengadilan, sering kali sulit membedakan antara keputusan bisnis yang salah (*bad business judgment*) dengan kelalaian hukum, kecuali jika kerugian tersebut terjadi di BUMN, di mana aparat penegak hukum cenderung menyamakan kerugian bisnis dengan kerugian negara.

Konsep Fiduciary Duty di Singapura: *Common Law* dan *Statuta*

Singapura memiliki kerangka hukum yang lebih terperinci yang menggabungkan statuta dan preseden *common law*. **Section 157(1) Companies Act** mewajibkan direktur untuk "*act honestly and use reasonable diligence in the discharge of the duties of his office*".

1. **Duty to Act Honestly:** Ini ditafsirkan oleh pengadilan sebagai kewajiban subjektif untuk bertindak demi kepentingan terbaik perusahaan (*bona fide in the best interest of the company*). Ini bukan sekadar kejujuran moral, tetapi kesetiaan tunggal pada entitas perusahaan.
2. **Duty of Reasonable Diligence:** Ini adalah standar objektif. Pengadilan Singapura, mengadopsi prinsip *Lim Weng Kee v PP*, menetapkan bahwa standar kehati-hatian tidak lagi sekadar subjektif (apa yang direktur ketahui), tetapi objektif: apa yang seharusnya diketahui dan dilakukan oleh seorang direktur yang wajar (*reasonable director*) di posisi tersebut.²⁵

Dalam kasus **Inter-Pacific Petroleum Pte Ltd v Goh Jin Hian SGHC 178**, Pengadilan Tinggi Singapura menegaskan bahwa direktur berfungsi sebagai "penjaga" (*sentinels*), bukan "detektif" (*sleuths*). Namun, ketidaktahuan (*ignorance*) bukanlah pembelaan. Dr. Goh Jin Hian dianggap melanggar kewajibannya karena gagal memantau bisnis perdagangan kargo perusahaan yang menjadi sarana penipuan, meskipun ia adalah direktur non-eksekutif. Pengadilan menekankan bahwa setiap direktur memiliki kewajiban minimum untuk memantau urusan perusahaan.²⁶

Studi Kasus Perbandingan: Kealpaan vs *Wrongful Trading*

Perbedaan pendekatan terlihat jelas saat perusahaan menghadapi insolvensi.

- **Indonesia:** Pasal 104 UUPT menetapkan bahwa direktur dapat dimintai pertanggungjawaban secara tanggung renteng atas utang perseroan apabila kepailitan terjadi akibat tindakan salah atau kelalaian mereka. Namun, pembuktian mengenai adanya "kesalahan" tersebut umumnya memerlukan proses litigasi yang panjang dan kompleks, dan keberhasilannya relatif rendah kecuali apabila terdapat indikasi kuat mengenai unsur pidana.²²
- **Singapura:** Menerapkan konsep *Wrongful Trading* di bawah *Insolvency, Restructuring and Dissolution Act* (IRDA) Section 239. Direksi dapat dimintai pertanggungjawaban pribadi jika perusahaan berutang saat insolven tanpa prospek pembayaran yang wajar. Standar

²⁵ *Lim Weng Kee v Public Prosecutor* [2002] 4 SLR 327, Pengadilan Tinggi Singapura, paragraf 25.

²⁶ *Inter-Pacific Petroleum Pte Ltd v Goh Jin Hian* [2024] SGHC 178, Pengadilan Tinggi Singapura, paragraf 102.

pembuktianya lebih rendah daripada penipuan (*fraudulent trading*), dan direksi dapat dikenai sanksi perdata maupun pidana tanpa perlu membuktikan niat jahat (*intent to defraud*), cukup membuktikan bahwa mereka "seharusnya tahu" (ought to have known).²⁷

Perbandingan aturan insolvensi menunjukkan satu hal penting tentang *fiduciary duty*, yaitu fokus tanggung jawab direksi bisa bergeser dari pemegang saham ke kreditor ketika perusahaan berada dalam kondisi insolven atau mendekati insolvensi. Di Singapura, pengadilan secara bertahap mengakui bahwa saat keberlangsungan perusahaan terancam, kepentingan kreditor harus dianggap sebagai bagian dari "kepentingan terbaik perusahaan". Karena itu, jika direksi mengabaikan risiko yang dapat merugikan kreditor, tindakan tersebut bisa dianggap sebagai pelanggaran *duty of care* atau bahkan pelanggaran kewajiban khusus terhadap kreditor.

Sementara itu, di Indonesia, tanggung jawab terhadap kreditor lebih banyak diatur melalui hukum kepailitan dan Pasal 104 UUPT, tanpa ada doktrin yang jelas mengenai kapan dan bagaimana fokus *fiduciary duty* harus bergeser kepada kreditor. Kekosongan aturan ini dapat menimbulkan ketidakpastian bagi direksi maupun kreditor, serta melemahkan upaya pencegahan sejak dulu terhadap praktik *wrongful trading*. Kondisi ini menunjukkan perlunya pengembangan doktrin melalui putusan pengadilan atau bahkan campur tangan legislatif yang lebih tegas.

Doktrin Business Judgment Rule (Bjr): Antara Perlindungan Dan Kriminalisasi

Doktrin *Business Judgment Rule* (BJR) berfungsi sebagai tameng hukum bagi direksi yang mengambil keputusan bisnis berisiko namun beritikad baik. Terdapat perbedaan signifikan dalam kodifikasi dan penerapan doktrin ini.

Kodifikasi BJR di Indonesia: Pasal 97 Ayat (5) UUPT

Indonesia merupakan salah satu sedikit negara dengan tradisi Civil Law yang memasukkan Business Judgment Rule (BJR) secara tegas ke dalam peraturan perundang-undangannya. Pasal 97 ayat (5) UUPT memberikan perlindungan kepada direksi dari tuntutan atas kerugian perseroan apabila mereka dapat menunjukkan bahwa:

1. kerugian tersebut tidak berasal dari kesalahan atau kelalaianya;
2. pengelolaan perseroan telah dilakukan dengan itikad baik serta penuh kehati-hatian;
3. direksi tidak berada dalam situasi benturan kepentingan (*conflict of interest*); dan
4. direksi telah berupaya untuk mencegah timbulnya atau berlanjutnya kerugian tersebut.

Meskipun secara teori kuat, implementasi BJR di Indonesia menghadapi tantangan besar, terutama bagi Direksi BUMN. Aparat penegak hukum (Kejaksaan dan KPK) sering menggunakan Pasal 2 dan 3 UU Tipikor untuk menjerat direksi BUMN yang keputusan bisnisnya merugikan, dengan dalih "merugikan keuangan negara". Ini menciptakan fenomena kriminalisasi keputusan bisnis.

Analisis Kasus Karen Agustiawan (PT Pertamina):

Mantan Dirut Pertamina, Karen Agustiawan, divonis bersalah oleh pengadilan tingkat pertama dan banding terkait investasi di Blok BMG Australia yang merugikan perusahaan. Namun, Mahkamah Agung (MA) dalam putusan kasasi No. 121 K/Pid.Sus/2020 membebaskan Karen (ontslag). MA menegaskan bahwa kerugian bisnis adalah risiko korporasi (business risk) dan bukan kerugian negara sepanjang tidak ada fraud, *conflict of interest*, atau suap (*kickback*).²⁶ Putusan ini menjadi yurisprudensi penting (landmark decision) yang meneguhkan berlakunya BJR dalam ranah hukum pidana korupsi korporasi, memisahkan kesalahan administrasi/bisnis dari niat jahat (*mens rea*).

²⁷ Republic of Singapore, *Insolvency, Restructuring and Dissolution Act 2018* (No. 40 of 2018), Section 239.

BJR sebagai Doktrin *Common Law* di Singapura

Di Singapura, BJR tidak dikodifikasi dalam satu pasal tunggal seperti di Indonesia, melainkan berkembang melalui yurisprudensi. Pengadilan Singapura enggan mencampuri keputusan komersial direksi (*second-guess business decisions*) selama keputusan tersebut dibuat secara jujur dan rasional.

Namun, perlindungan BJR di Singapura tidak berlaku jika direksi gagal menjalankan pengawasan. Dalam kasus **Hyflux**, para direktur independen didakwa di bawah *Securities and Futures Act* (SFA) karena kelalaian (*negligence*) dalam pengungkapan informasi terkait proyek Tuaspring. Pengadilan dan regulator (MAS) menekankan bahwa BJR melindungi "keputusan" (*judgment*), bukan "ketiadaan tindakan" atau "kebutaan terhadap fakta" (*lack of oversight*). Direktur tidak bisa berlindung di balik BJR jika mereka tidak melakukan *due diligence* yang memadai sebelum mengambil keputusan.²⁸

Analisis Kritis: Beban Pembuktian

- Di **Indonesia**, beban pembuktian untuk mendapatkan perlindungan BJR ada pada Direksi (pembuktian terbalik terbatas). Direksi harus membuktikan bahwa mereka telah memenuhi unsur-unsur Pasal 97(5) untuk lepas dari tanggung jawab pribadi.
- Di **Singapura**, beban awal ada pada penggugat (misalnya likuidator atau pemegang saham) untuk membuktikan pelanggaran kewajiban. Namun, begitu pelanggaran *prima facie* terbukti (misalnya *trading* saat insolven), beban bergeser kepada direktur untuk membuktikan bahwa mereka telah bertindak jujur dan wajar untuk mendapatkan keringanan dari pengadilan (Section 391 CA).²⁹

Perlindungan Pemegang Saham Minoritas

Pemegang saham minoritas kerap berada pada posisi yang lemah, terutama dalam model kepemilikan yang terpusat, suatu karakteristik umum di berbagai negara Asia. Baik Indonesia maupun Singapura menyediakan instrumen perlindungan, tetapi tingkat kemudahan akses serta efektivitasnya menunjukkan perbedaan yang signifikan. Dalam konteks Indonesia, persoalan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas tidak dapat dipisahkan dari struktur kepemilikan yang sangat terpusat pada kelompok keluarga (*family-controlled firms*) maupun pada negara melalui BUMN. Pola kepemilikan semacam ini meningkatkan potensi terjadinya *abuse of control*, di mana pemegang saham pengendali dapat memanfaatkan kewenangan mereka dalam RUPS, proses penunjukan organ perseroan, maupun transaksi dengan pihak terafiliasi untuk melakukan tunneling, yakni pengalihan manfaat ekonomi perusahaan kepada dirinya sendiri dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham minoritas.

Dalam situasi demikian, instrumen seperti gugatan derivatif dan gugatan langsung seharusnya berfungsi sebagai mekanisme korektif terhadap "penyalahgunaan hak" (*abuse of rights*) oleh mayoritas. Namun, ambang batas 10% saham, ketiadaan prosedur khusus derivative action dalam hukum acara, serta ruang gerak remedii Pasal 61 yang relatif sempit, menjadikan perlindungan minoritas lebih bersifat deklaratif dibandingkan efektif. Oleh karena itu, reformasi teknis terhadap ambang batas dan cakupan remedii bukan sekadar isu prosedural, tetapi menyangkut reposisi keseimbangan kekuasaan antara mayoritas dan minoritas dalam perseroan.

Gugatan Derivatif (*Derivative Action*)

Gugatan derivatif adalah hak pemegang saham untuk menggugat direksi/komisaris atas nama perseroan ketika perseroan sendiri (yang dikendalikan oleh direksi tersebut) enggan melakukannya.

²⁸ Mak Yuen Teen, *The Hyflux Saga*, hlm. 15.

²⁹ Hans Tjio, Pearl Koh, dan Lee Pey Woan, *Corporate Law*, (Singapore: Academy Publishing, 2015), hlm. 412.

Hambatan Prosedural di Indonesia (Pasal 97 Ayat 6 UUPT)

UUPT memberikan hak gugatan derivatif melalui Pasal 97 ayat (6) untuk menggugat Direksi dan Pasal 114 ayat (6) untuk menggugat Komisaris.

- **Syarat Kepemilikan:** Penggugat wajib mewakili paling sedikit **1/10 (10%)** dari jumlah seluruh saham dengan hak suara.
- **Kritik Akademik:** Ambang batas 10% ini dianggap sangat tinggi dan menjadi barier utama bagi investor ritel atau minoritas kecil. Dalam perusahaan publik berkapitalisasi besar, mengumpulkan 10% saham hampir mustahil bagi investor perorangan. Selain itu, tidak ada prosedur hukum acara perdata yang jelas (*rules of court*) mengenai bagaimana gugatan ini dijalankan, siapa yang menanggung biaya jika kalah, dan apakah diperlukan izin pengadilan (*leave of court*) terlebih dahulu.³² Akibatnya, gugatan derivatif sangat jarang terjadi di pengadilan Indonesia dan sering kali kandas pada eksepsi formal.³⁰

Aksesibilitas di Singapura (Section 216A)

Singapura memiliki mekanisme **Statutory Derivative Action (SDA)** yang jauh lebih progresif di bawah Section 216A Companies Act.

- **Tanpa Ambang Batas:** *Setiap* anggota (*any member*) perusahaan dapat mengajukan permohonan, tanpa syarat minimum kepemilikan saham 10%.³¹
- **Mekanisme Izin (*Leave of Court*):** Untuk mencegah gugatan sembrono, penggugat harus meminta izin pengadilan dengan membuktikan:
 1. Telah memberikan notifikasi 14 hari kepada direksi.
 2. Bertindak dengan itikad baik (*good faith*).
 3. Gugatan tersebut secara *prima facie* adalah demi kepentingan perseroan.
- **Insentif Biaya:** Pengadilan dapat memerintahkan perusahaan untuk membayar biaya hukum penggugat, bahkan sebelum kasus diputus (Section 216B), sehingga mengurangi risiko finansial bagi pemegang saham minoritas.³²

Perbandingan: Mekanisme Singapura jauh lebih unggul dalam memberikan akses keadilan (*access to justice*) bagi minoritas. Syarat 10% di Indonesia adalah hambatan struktural yang mematikan efektivitas pasal ini, sementara mekanisme *leave of court* di Singapura menyeimbangkan akses dengan pencegahan litigasi liar.

Upaya Hukum Penindasan (*Oppression Remedy*)

Selain gugatan atas nama perusahaan, pemegang saham juga butuh perlindungan atas kerugian pribadi akibat tindakan mayoritas yang menindas.

Section 216 Companies Act (Singapura)

Ini adalah senjata paling ampuh bagi pemegang saham minoritas di Singapura. Section 216 memungkinkan pemegang saham menggugat jika urusan perusahaan dijalankan dengan cara yang "menindas" (*oppressive*), "mengabaikan kepentingan" (*disregard of interests*), atau "mendiskriminasi secara tidak adil" (*unfairly discriminatory*).

- **Remedi Luas:** Pengadilan memiliki diskresi sangat luas, mulai dari membatalkan resolusi, memerintahkan pembelian saham (*buy-out*) oleh mayoritas atau perusahaan, hingga melikuidasi perusahaan (*winding up*).³³
- **Pemisahan Personal vs Corporate Wrongs:** Pengadilan Singapura sangat ketat membedakan antara kerugian pribadi (masuk s216) dan kerugian perusahaan (masuk s216A). Dalam kasus

³⁰ Binziad Kadafi, et al., *Praktik Peradilan Perdata di Indonesia*, (Jakarta: PSHK, 2018), hlm. 201.

³¹ *Singapore Companies Act 1967*, Section 216A (1).

³² *Singapore Companies Act 1967*, Section 216B.

³³ *Over & Over Ltd v Bonvest Holdings Ltd* [2010] 2 SLR 776, Mahkamah Banding Singapura, paragraf 80.

Ng Kian Huan v Suying Design Pte Ltd, Pengadilan Banding menegaskan bahwa s216 tidak boleh digunakan untuk memintas syarat s216A jika kerugian utamanya adalah pada aset perusahaan, bukan hak pribadi pemegang saham.³⁴

Gugatan Langsung di Indonesia (Pasal 61 UUPT)

Indonesia memiliki Pasal 61 UUPT yang memberikan hak kepada setiap pemegang saham untuk menggugat perseroan jika dirugikan oleh tindakan perseroan yang "tidak adil dan tanpa alasan wajar".

- **Keterbatasan:** Berbeda dengan s216 Singapura yang remedinya variatif, Pasal 61 di Indonesia umumnya hanya bermuara pada ganti rugi atau permintaan agar perseroan membeli kembali sahamnya (*appraisal right* - Pasal 62). Konsep "penindasan" (*oppression*) belum berkembang sedalam di Singapura dalam yurisprudensi Indonesia, dan pengadilan cenderung formalistik.

Tabel 2: Perbandingan Mekanisme Perlindungan Pemegang Saham

Mekanisme	Indonesia (UUPT)	Singapura (Companies Act)
Gugatan Derivatif	Pasal 97(6)	Section 216A
Syarat Saham	Min. 10% (1/10)	Tidak ada minimum (<i>Any Member</i>)
Izin Pengadilan	Tidak diatur jelas	Wajib (<i>Leave of Court</i>)
Biaya Perkara	Ditanggung Penggugat	Bisa dibebankan ke Perusahaan
Oppression Remedy	Pasal 61 (Gugatan Langsung)	Section 216 (Personal Remedy)
Cakupan Oppression	"Tindakan tidak adil"	<i>Oppressive, Unfairly Discriminatory, Prejudicial</i>
Remedi Hakim	Ganti rugi / Buy-back	Sangat luas (<i>Buy-out, Winding up, Injunction</i>)

Isu Kontemporer: Tanggung Jawab Esg Dan Greenwashing

Perkembangan terkini dalam hukum korporasi di kedua negara mulai menyentuh aspek keberlanjutan (*Sustainability*).

Singapura: Penegakan Ketat Greenwashing

Singapura menggunakan pendekatan berbasis pasar dan konsumen yang agresif. Otoritas Moneter Singapura (MAS) dan undang-undang perlindungan konsumen (*Consumer Protection (Fair Trading) Act* - CPFTA) digunakan untuk menindak klaim lingkungan yang menyesatkan (*greenwashing*).

- Direksi dapat dianggap bertanggung jawab secara pribadi jika mereka menyetujui atau membiarkan (*consent or connivance*) perusahaan melakukan klaim palsu terkait ESG.
- Panduan hukum terbaru menyatakan bahwa kegagalan direksi mempertimbangkan risiko perubahan iklim dapat dianggap sebagai pelanggaran *duty of care* (Section 157), membuka peluang litigasi perdata.³⁵

Indonesia: Kewajiban Administratif OJK

Indonesia mewajibkan Laporan Keberlanjutan (*Sustainability Report*) bagi perusahaan publik dan lembaga jasa keuangan melalui POJK No. 51/POJK.03/2017.

- Sanksi utamanya masih bersifat administratif (teguran tertulis).

³⁴ *Ng Kian Huan v Suying Design Pte Ltd* [2019] 1 SLR 899, Pengadilan Tinggi Singapura.

³⁵ Singapore Exchange Regulation (SGX RegCo), *Sustainability Reporting Guide*, (Singapore: SGX, 2024), hlm. 8.

- Belum ada kasus litigasi besar di mana direksi digugat secara pribadi khusus karena *greenwashing* atau kegagalan mitigasi iklim, meskipun secara teoritis bisa masuk dalam ranah PMH atau pelanggaran UU Perlindungan Konsumen.³⁶ Namun, kasus Garuda Indonesia membuktikan bahwa OJK tidak ragu menghukum direksi secara pribadi (denda) atas penyajian laporan (keuangan) yang menyesatkan, preseden yang bisa diperluas ke laporan keberlanjutan.³⁷

Dimensi lain yang menentukan efektivitas perlindungan investor adalah derajat sinergi antara penegakan oleh regulator (public enforcement) dan penegakan oleh pemegang saham melalui mekanisme gugatan perdata (private enforcement). Di Singapura, kerangka Companies Act, Securities and Futures Act, serta pedoman SGX/MAS membentuk ekosistem di mana kegagalan direksi dalam pengungkapan material dapat sekaligus memicu sanksi administratif, perdata, maupun mempermudah pemegang saham menggunakan jalur derivative action atau oppression remedy. Sebaliknya, di Indonesia terdapat kecenderungan bahwa penegakan oleh OJK dan otoritas pidana berjalan terpisah dari instrumen UUPT, sehingga pemegang saham minoritas sering kali hanya menjadi "penonton" dari proses penindakan tanpa memiliki saluran efektif untuk mengklaim ganti rugi secara langsung. Penguatan desain kelembagaan yang menghubungkan temuan regulator dengan hak gugat pemegang saham akan meningkatkan fungsi deterren sekaligus remedial dari keseluruhan rezim.

SIMPULAN

Studi komparatif ini mengungkapkan bahwa meskipun Indonesia dan Singapura memiliki tujuan yang sama dalam menciptakan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*), pendekatan hukum keduanya sangat berbeda akibat akar tradisi hukum (*legal origin*).

1. **Struktur:** Sistem *two-tier* Indonesia secara teoritis menawarkan independensi, namun dalam praktik sering kali terkendala asimetri informasi dan dominasi pemegang saham pengendali. Sistem *one-tier* Singapura menawarkan efisiensi dan aliran informasi yang lebih baik, dengan pertanggungjawaban kolektif yang ketat.
2. **Tanggung Jawab Direksi:** Singapura memiliki standar objektif yang lebih tinggi ("*reasonable diligence*") dan penegakan hukum perdata yang konsisten. Indonesia memiliki standar yang acapkali terbiaskan oleh ancaman pidana korupsi (khususnya BUMN), yang paradoksnya dapat membuat direksi menjadi terlalu menghindari risiko (*risk-averse*) atau justru terjebak dalam kebijakan kriminalisasi.
3. **Perlindungan Minoritas:** Singapura jauh lebih unggul dalam memberikan akses keadilan bagi pemegang saham minoritas melalui *Statutory Derivative Action* (tanpa ambang batas kepemilikan) dan *Oppression Remedy* yang fleksibel. Syarat 10% saham untuk gugatan derivatif di Indonesia merupakan hambatan struktural yang signifikan yang melemahkan efektivitas pengawasan eksternal oleh pemegang saham.

REKOMENDASI

Untuk meningkatkan daya saing hukum korporasi Indonesia menyongsong integrasi ekonomi ASEAN yang lebih dalam, direkomendasikan beberapa langkah reformasi:

1. **Revisi Pasal 97(6) UUPT:** Menghapus atau menurunkan ambang batas 10% untuk gugatan derivatif dan memperkenalkan mekanisme penyaringan melalui izin pengadilan (*leave of court*)

³⁶ Otoritas Jasa Keuangan (OJK), *Peraturan OJK No. 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan*.

³⁷ Otoritas Jasa Keuangan (OJK), "Siaran Pers: Sanksi Kasus PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk", (Jakarta: OJK, 28 Juni 2019).

serupa dengan Section 216A Singapura, untuk menyeimbangkan akses keadilan dengan pencegahan litigasi yang tidak berdasar.

2. **Dekriminalisasi Keputusan Bisnis:** Mempertegas batasan antara kerugian bisnis (perdata) dan kerugian negara (pidana korupsi) dalam UU BUMN, dengan mengadopsi prinsip pembuktian BJR yang lebih kuat dan dihormati oleh aparat penegak hukum pidana.
3. **Penguatan Pasal 61 UUPT:** Memberikan kewenangan lebih luas kepada hakim dalam gugatan pemegang saham (mirip Section 216 Singapura) untuk memberikan solusi selain ganti rugi, seperti perintah pembelian saham (*buy-out*) atau intervensi manajemen, guna menyelesaikan kebuntuan (*deadlock*) dan penindasan minoritas secara efektif.

REFERENSI

- Amiruddin dan Zainal Asikin, *Pengantar Metode Penelitian Hukum*, Jakarta: Rajawali Pers, 2012.
- Binziad Kadafi, dkk., *Praktik Peradilan Perdata di Indonesia*, Jakarta: PSHK, 2018.
- CNBC Indonesia, “Kronologi Kasus Laporan Keuangan Garuda Indonesia”, 28 Juni 2019, diakses 5 Desember 2025, dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190628092243-17-81343/kronologi-kasus-laporan-keuangan-garuda-indonesia>.
- Hans Tjio, Pearlie Koh, dan Lee Pey Woan, *Corporate Law*, Singapore: Academy Publishing, 2015.
- Inter-Pacific Petroleum Pte Ltd v Goh Jin Hian* SGHC 178.
- Johnny Ibrahim, *Teori dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif*, Malang: Bayumedia Publishing, 2006.
- Lim Weng Kee v Public Prosecutor* 4 SLR 327.
- M. Yahya Harahap, *Hukum Perseroan Terbatas*, Jakarta: Sinar Grafika, 2016.
- Mak Yuen Teen, *The Hyflux Saga: A Governance Tragedy*, Singapore: CPA Australia, 2022.
- Michael C. Jensen dan William H. Meckling, “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, 1976.
- Munir Fuady, *Doktrin-Doktrin Modern dalam Corporate Law dan Eksistensinya dalam Hukum Indonesia*, Bandung: Citra Aditya Bakti, 2014.
- Ng Kian Huan v Suying Design Pte Ltd* 1 SLR 899.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, Paris: OECD Publishing, 2015.
- Otoritas Jasa Keuangan (OJK), “Siaran Pers: Sanksi Kasus PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk”, Jakarta: OJK, 28 Juni 2019.
- Otoritas Jasa Keuangan, *Peraturan OJK No. 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan*.
- Over & Over Ltd v Bonvests Holdings Ltd* 2 SLR 776.
- Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, Edisi Revisi, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2017.
- Republic of Singapore, *Companies Act 1967* (2020 Revised Edition).
- Republic of Singapore, *Insolvency, Restructuring and Dissolution Act 2018* (No. 40 of 2018).
- Republik Indonesia, *Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106.
- Ridwan Khairandy, *Hukum Perseroan Terbatas: Doktrin, Peraturan, dan Yurisprudensi*, Yogyakarta: FH UII Press, 2014.
- Singapore Exchange Regulation (SGX RegCo), *Sustainability Reporting Guide*, Singapore: SGX, 2024.



Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2015.

Sulistiwati, *Aspek Hukum dan Realitas Bisnis Perusahaan Grup di Indonesia*, Jakarta: Erlangga, 2010.

Tan Cheng Han, *Company Law*, Singapore: Academy Publishing, 2019.

Walter Woon, *Walter Woon on Company Law*, Edisi Revisi ke-3, Singapore: Sweet & Maxwell Asia, 2009.