

PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN KEPATUHAN FINANSIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEPERCAYAAN INVESTOR SEBAGAI VARIABEL INTERVENING DI ERA PEMBENTUKAN PUSAT FINANSIAL INTERNASIONAL INDONESIA (PFII)

¹Anak Agung Ketut Sudiana, ²Putu Lantika Oka Permadhi, ³I Wayan Eka Artajaya
⁴Ilham Mashuri, ⁵Tri Budiastuti Lestari

^{1,2,3} Universitas Mahasaraswati Denpasar, ⁴ UIN Syekh Wasil Kediri

⁵ Sekolah Tinggi Hukum Militer "AHM-PTHM"

Korespondensi : agungsudiana63@gmail.com

ABSTRAK.

Good Corporate Governance (GCG) dan kepatuhan finansial merupakan elemen penting dalam memperkuat keberlanjutan perusahaan, meningkatkan nilai perusahaan, serta melindungi kepentingan investor. Namun, hubungan antara kedua variabel tersebut dalam konteks dinamika regulasi di Indonesia masih relatif terbatas, terutama setelah reformasi sektor keuangan yang ditandai dengan pembentukan Pusat Finansial Internasional Indonesia (PFII). Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh penerapan GCG dan kepatuhan finansial terhadap nilai perusahaan dan perlindungan investor, sekaligus menguji peran moderasi dinamika regulasi. Penelitian menggunakan pendekatan **hukum normatif-empiris** dengan desain **yuridis sosiologis** yang mengintegrasikan analisis hukum dan analisis kuantitatif. Analisis empiris dilakukan terhadap **150 perusahaan** yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode **2019–2026** menggunakan teknik *purposive sampling*. Data sekunder diperoleh dari laporan tahunan, laporan keuangan, laporan keberlanjutan, dan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI), sedangkan data primer diperoleh melalui wawancara dengan regulator, praktisi hukum, akademisi, dan pejabat kepatuhan perusahaan. GCG diukur menggunakan skor CGPI, proporsi komisaris independen, dan efektivitas komite audit; kepatuhan finansial diukur melalui kepatuhan perpajakan dan kualitas pelaporan keuangan; nilai perusahaan diprosikan dengan **Tobin's Q**; perlindungan investor diukur melalui kepemilikan institusional dan volume perdagangan; sedangkan dinamika regulasi diukur menggunakan variabel *dummy* perubahan regulasi. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dan **Moderated Regression Analysis (MRA)**. Hasil penelitian menunjukkan bahwa GCG dan kepatuhan finansial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan serta perlindungan investor. Dinamika regulasi terbukti memoderasi hubungan tersebut, sehingga pada masa transisi regulasi manfaat tata kelola cenderung menurun akibat biaya adaptasi dan kepatuhan. Penelitian ini mengidentifikasi konsep **Regulatory–Governance Synergy Threshold**, yang menegaskan pentingnya keseimbangan antara kualitas tata kelola dan stabilitas regulasi dalam meningkatkan nilai perusahaan serta memperkuat perlindungan investor.

Kata kunci: *Good Corporate Governance*, Kepatuhan finansial, Nilai Perusahaan, Kepercayaan investor, Dinamika regulasi.

ABSTRACT

*Good Corporate Governance (GCG) and financial compliance are essential foundations for strengthening corporate sustainability, enhancing firm value, and protecting investor interests. However, limited empirical research has examined their interaction within the context of Indonesia's evolving regulatory environment. This study aims to analyze the effects of GCG and financial compliance on firm value and investor protection while examining the moderating role of regulatory dynamics. The research adopts a **normative-empirical legal approach** with a **juridical-sociological design**, integrating legal analysis with quantitative investigation. Empirical analysis employs panel data from **150 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)** during **2019–2026**, selected through purposive sampling. Secondary data were obtained from annual reports, financial statements, sustainability reports, and the **Corporate Governance Perception Index (CGPI)**, while primary data were collected through interviews with regulators, legal practitioners, academics, and corporate compliance officers. GCG was measured using CGPI, independent commissioners, and audit committee effectiveness; financial compliance through tax compliance and financial reporting quality; firm value by **Tobin's Q**; investor protection through institutional ownership and trading volume; and regulatory dynamics using a regulatory-change dummy variable. Data were analyzed using panel data regression, including the Common Effect, Fixed Effect, and Random Effect Models, followed by **Moderated Regression Analysis (MRA)**. The findings demonstrate that GCG and financial compliance positively and significantly influence firm value and investor protection, both individually and jointly. Regulatory dynamics significantly moderate these relationships, indicating that regulatory transitions temporarily reduce governance benefits because of adaptation and compliance costs, although firms with stronger governance structures exhibit greater resilience. The study proposes the **Regulatory–Governance Synergy Threshold**, highlighting the importance of balancing governance quality with regulatory stability. These findings contribute to corporate governance literature in developing economies and provide practical guidance for regulators, corporate boards, investors, and policymakers in strengthening legal certainty and sustainable capital market development.*

Keywords: Good Corporate Governance, financial compliance, firm value, investor trust, regulatory dynamics.

PENDAHULUAN.

*Good Corporate Governance (GCG) dan kepatuhan finansial merupakan komponen fundamental dalam mewujudkan tata kelola perusahaan yang efektif, mendukung keberlanjutan bisnis, serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan. Namun demikian, hubungan antara implementasi GCG, kepatuhan finansial, dan nilai perusahaan masih memerlukan kajian yang lebih komprehensif, terutama dalam menghadapi dinamika regulasi yang berkembang pesat di Indonesia. Reformasi sektor keuangan melalui pembentukan **Pusat Finansial Internasional Indonesia (PFII)** menjadi salah satu perubahan kebijakan strategis yang berpotensi memengaruhi kepastian hukum, iklim investasi, dan tata kelola korporasi, sehingga perusahaan dituntut mampu menyesuaikan diri dengan berbagai*

perubahan regulasi. Dalam perspektif hukum bisnis, penerapan GCG tidak hanya dimaksudkan untuk memenuhi kewajiban hukum dan peraturan perundang-undangan, tetapi juga berfungsi sebagai instrumen strategis dalam mewujudkan prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran. Implementasi prinsip-prinsip tersebut diyakini mampu meningkatkan kualitas pengambilan keputusan, memperkuat perlindungan terhadap pemegang saham, serta menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga menegaskan bahwa tata kelola perusahaan yang baik merupakan prasyarat penting dalam meningkatkan daya saing dan keberlanjutan perusahaan. Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, meskipun efektivitas mekanisme seperti komisar independen dan komite audit masih memperlihatkan hasil yang belum konsisten.

Di sisi lain, kepatuhan terhadap regulasi perpajakan, pasar modal, dan sektor jasa keuangan semakin menentukan keberhasilan perusahaan dalam menghadapi perubahan kebijakan. Penyesuaian terhadap regulasi baru sering kali meningkatkan *compliance cost* yang dapat memengaruhi profitabilitas, nilai perusahaan, serta persepsi investor. Walaupun demikian, penelitian yang mengintegrasikan pengaruh GCG, kepatuhan finansial, dan dinamika regulasi dalam satu kerangka analisis masih relatif terbatas, khususnya yang menempatkan perubahan regulasi sebagai variabel moderasi.

Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh penerapan GCG dan kepatuhan finansial terhadap nilai perusahaan serta perlindungan investor, sekaligus menguji peran moderasi dinamika regulasi dalam hubungan tersebut. Penelitian menggunakan **pendekatan hukum normatif-empiris** dengan desain **yuridis sosiologis** yang dipadukan dengan analisis regresi data panel terhadap **150 perusahaan** yang terdaftar di **Bursa Efek Indonesia** selama periode **2019–2026**. Pendekatan ini memungkinkan analisis empiris mengenai hubungan antarvariabel sekaligus mengevaluasi kesesuaian praktik tata kelola perusahaan dengan hukum positif Indonesia. Hasil penelitian diharapkan memberikan kontribusi terhadap pengembangan kajian hukum bisnis dan tata kelola perusahaan serta menjadi dasar rekomendasi bagi regulator, pelaku usaha, dan investor dalam memperkuat kepastian hukum, meningkatkan kualitas tata kelola, dan menciptakan iklim investasi yang berkelanjutan.

METODE PENELITIAN.

Penelitian ini menggunakan **pendekatan hukum normatif-empiris** dengan desain **yuridis sosiologis** untuk menganalisis implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) dan kepatuhan finansial berdasarkan ketentuan hukum positif Indonesia, sekaligus mengevaluasi pengaruh dinamika regulasi terhadap nilai perusahaan dan perlindungan investor. Pendekatan ini mengintegrasikan analisis normatif terhadap peraturan perundang-undangan dengan analisis empiris mengenai praktik tata kelola perusahaan, sehingga mampu menilai kesesuaian penerapan GCG dengan kerangka hukum yang berlaku serta mengkaji efektivitas regulasi dalam mewujudkan kepastian hukum dan mendukung iklim investasi.

Penelitian memanfaatkan **data sekunder** dan **data primer**. Data sekunder diperoleh dari laporan tahunan, laporan keuangan, laporan keberlanjutan perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2026, serta data *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang diterbitkan oleh *Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG). Sementara itu, data primer diperoleh melalui wawancara mendalam dengan regulator dari Otoritas Jasa Keuangan dan Kementerian Keuangan, praktisi hukum korporasi, akademisi hukum bisnis, serta pejabat perusahaan yang membidangi fungsi kepatuhan dan tata kelola. Analisis normatif didasarkan pada berbagai peraturan mengenai perseroan terbatas, pasar modal, perpajakan, sektor jasa keuangan, penerapan GCG, serta regulasi terkait pengembangan sektor keuangan dan Pusat Finansial Internasional Indonesia (PFII).

Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan publik yang terdaftar di BEI selama periode 2019–2026. Sampel dipilih menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang terdaftar secara berkelanjutan, memiliki laporan keuangan lengkap, tersedia data CGPI, dan tidak mengalami *delisting*, sehingga diperoleh **150 perusahaan** sebagai sampel kuantitatif. Penelitian kualitatif melibatkan **15 informan kunci** yang dipilih melalui teknik *snowball sampling* hingga mencapai kejenuhan data. Variabel penelitian terdiri atas GCG sebagai variabel independen, kepatuhan finansial dan perlindungan investor sebagai variabel dependen, serta dinamika regulasi sebagai variabel moderasi.

Analisis kuantitatif dilakukan menggunakan regresi data panel melalui **Common Effect Model (CEM)**, **Fixed Effect Model (FEM)**, dan **Random Effect Model (REM)** yang dipilih berdasarkan Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji *t*, uji *F*, koefisien determinasi (R^2), uji mediasi Baron dan Kenny, serta **Moderated Regression Analysis (MRA)** dengan bantuan **EViews 12** dan **STATA 17**. Selanjutnya, analisis hukum normatif digunakan untuk mengevaluasi kesesuaian praktik GCG dan kepatuhan finansial dengan ketentuan hukum yang berlaku serta menganalisis implikasi dinamika regulasi terhadap kepastian hukum, perlindungan investor, dan peningkatan nilai perusahaan.

HASIL DAN DISKUSI.

Hasil Penelitian.

Good Corporate Governance (GCG) dan kepatuhan finansial merupakan faktor penting dalam mewujudkan tata kelola perusahaan yang baik, meningkatkan keberlanjutan usaha, dan memperkuat kepercayaan investor. Namun, kajian yang mengintegrasikan kedua aspek tersebut dengan nilai perusahaan dalam konteks dinamika regulasi di Indonesia, khususnya pascareformasi sektor keuangan melalui pembentukan PFII, masih relatif terbatas sehingga memerlukan penelitian lebih lanjut. Dalam perspektif hukum perusahaan, *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan instrumen strategis yang tidak hanya memenuhi kewajiban hukum, tetapi juga mewujudkan prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajiban. Penerapan GCG memperkuat legitimasi perusahaan, meningkatkan kualitas pengambilan keputusan, serta mendukung daya saing, keberlanjutan usaha, dan kredibilitas perusahaan di pasar modal

Berbagai penelitian menunjukkan bahwa penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) berkontribusi positif terhadap peningkatan nilai perusahaan melalui pengurangan *agency conflict*, peningkatan transparansi, dan perlindungan pemegang saham. Namun, efektivitas mekanisme seperti komisar independen dan komite audit masih menunjukkan hasil yang beragam, sehingga dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, kualitas implementasi, dan dinamika regulasi. Selain penerapan tata kelola perusahaan, kepatuhan terhadap regulasi keuangan menjadi faktor penting yang memengaruhi kinerja korporasi.

Perubahan kebijakan perpajakan, pasar modal, dan sektor jasa keuangan meningkatkan compliance cost sehingga berpotensi memengaruhi profitabilitas, efisiensi, dan kepercayaan investor. Oleh karena itu, kepatuhan finansial merupakan strategi untuk mengelola risiko hukum, reputasi, dan investasi sekaligus memenuhi kewajiban hukum. Penelitian yang mengintegrasikan *Good Corporate Governance* (GCG), kepatuhan finansial, dan dinamika regulasi masih terbatas. Sebagian besar penelitian hanya mengkaji pengaruh langsung GCG terhadap nilai perusahaan, tanpa mempertimbangkan perubahan regulasi sebagai faktor moderasi. Padahal, dinamika regulasi dapat memengaruhi efektivitas tata kelola melalui peningkatan biaya kepatuhan, penyesuaian pelaporan, dan perubahan standar hukum, sehingga berdampak pada nilai perusahaan dan perlindungan investor.

Pembentukan **Pusat Finansial Internasional Indonesia (PFII)** merupakan langkah strategis pemerintah untuk meningkatkan daya saing sektor keuangan nasional melalui harmonisasi regulasi perpajakan, investasi, perbankan, dan pasar modal. Meskipun reformasi ini diharapkan memperkuat iklim investasi, masa transisi berpotensi menimbulkan ketidakpastian hukum. Dalam kondisi tersebut, perusahaan dengan tata kelola yang kuat, didukung sistem kepatuhan dan pengendalian internal yang efektif, cenderung lebih adaptif serta mampu mempertahankan kepercayaan investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Masih terdapat sejumlah kesenjangan penelitian yang perlu dikaji, meliputi keterbatasan penggunaan data panel jangka panjang, inkonsistensi temuan mengenai efektivitas mekanisme GCG, serta minimnya penelitian yang menempatkan dinamika regulasi sebagai variabel moderasi. Kondisi tersebut membuka peluang pengembangan model empiris untuk menjelaskan pengaruh perubahan regulasi terhadap tata kelola perusahaan, nilai perusahaan, dan perlindungan investor.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh penerapan **Good Corporate Governance** dan kepatuhan finansial terhadap nilai perusahaan serta perlindungan investor, sekaligus menguji peran moderasi dinamika regulasi dalam hubungan tersebut. Penelitian menggunakan **pendekatan hukum normatif-empiris** dengan desain **yuridis sosiologis**, yang mengombinasikan analisis normatif terhadap peraturan perundang-undangan dengan analisis empiris menggunakan **regresi data panel** terhadap **150 perusahaan** yang terdaftar di **Bursa Efek Indonesia** selama periode **2019–2026**.

Pendekatan ini memungkinkan penelitian mengevaluasi hubungan antarvariabel secara statistik sekaligus menilai kesesuaian implementasi GCG dan kepatuhan finansial dengan ketentuan hukum positif Indonesia, termasuk implikasi dinamika regulasi terhadap perlindungan investor dan peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian diharapkan memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur hukum bisnis, tata kelola perusahaan, dan pasar modal di negara berkembang, serta menjadi dasar perumusan kebijakan bagi regulator, perusahaan, dan investor dalam membangun sistem regulasi yang adaptif, memberikan kepastian hukum, dan mendukung iklim investasi yang berkelanjutan.

Diskusi.

Hasil penelitian membuktikan bahwa penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin optimal implementasi prinsip tata kelola, semakin besar kemampuan perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Temuan ini menegaskan bahwa GCG berfungsi sebagai strategi peningkatan daya saing, transparansi, akuntabilitas, dan keberlanjutan perusahaan, bukan sekadar pemenuhan kewajiban regulasi. Namun, temuan ini belum sepenuhnya konsisten dengan penelitian terdahulu. Sejumlah studi menunjukkan bahwa efektivitas GCG dalam meningkatkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh karakteristik industri, struktur kepemilikan, tingkat persaingan, serta dinamika regulasi dan kondisi ekonomi. Oleh karena itu, implementasi GCG perlu disesuaikan dengan konteks bisnis agar memberikan manfaat yang optimal bagi perusahaan.

Temuan penelitian ini juga memperlihatkan bahwa **kepatuhan finansial** memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang secara konsisten memenuhi kewajiban perpajakan, menyusun laporan keuangan sesuai standar akuntansi, serta mematuhi berbagai ketentuan di bidang pasar modal memperoleh penilaian yang lebih baik dari investor. Koefisien regresi sebesar **0,287** menunjukkan bahwa peningkatan tingkat kepatuhan finansial diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kepatuhan terhadap regulasi keuangan tidak hanya berfungsi untuk menghindari sanksi administratif maupun hukum, tetapi juga menjadi indikator kredibilitas perusahaan dalam mengelola aktivitas bisnis secara transparan dan bertanggung jawab. Secara konseptual, kepatuhan finansial merupakan representasi dari komitmen perusahaan terhadap prinsip akuntabilitas dan kepastian hukum.

Perusahaan yang memiliki tingkat kepatuhan tinggi cenderung memperoleh akses pendanaan yang lebih luas, menikmati biaya modal yang lebih rendah, serta memiliki reputasi yang lebih baik di mata investor maupun lembaga keuangan. Sebaliknya, ketidakpatuhan terhadap regulasi berpotensi menimbulkan konsekuensi hukum berupa sanksi administratif, denda, bahkan tuntutan pidana yang dapat menurunkan reputasi perusahaan dan melemahkan kepercayaan pasar. Oleh sebab itu, kepatuhan finansial bukan sekadar kewajiban normatif, melainkan bagian dari strategi perusahaan dalam mengelola risiko hukum dan menjaga keberlanjutan usaha. Selain berdampak langsung terhadap nilai perusahaan, penelitian ini menunjukkan bahwa penerapan GCG dan kepatuhan finansial secara simultan mampu meningkatkan **kepercayaan investor**. Temuan tersebut menguatkan teori sinyal (*signaling theory*) yang menjelaskan bahwa kualitas tata kelola perusahaan dan tingkat kepatuhan terhadap regulasi merupakan sinyal positif yang digunakan investor dalam mengevaluasi prospek perusahaan. Perusahaan yang mampu menerapkan tata kelola secara konsisten serta menunjukkan tingkat kepatuhan yang tinggi dipersepsikan memiliki risiko investasi yang lebih rendah, sehingga lebih menarik bagi investor institusional maupun investor individual.

Temuan penelitian ini mendukung hasil berbagai studi internasional yang menunjukkan bahwa efektivitas dewan direksi, dewan komisaris, komisaris independen, dan komite audit mampu mengurangi konflik keagenan serta asimetri informasi. Kondisi tersebut meningkatkan kepercayaan investor, sehingga perusahaan dengan penerapan GCG yang baik lebih berpeluang memperoleh investasi jangka panjang dibandingkan perusahaan yang hanya berorientasi pada kepatuhan administratif. Penelitian ini selanjutnya membuktikan bahwa **kepercayaan investor** berperan sebagai **variabel mediasi parsial** dalam hubungan antara GCG, kepatuhan finansial, dan nilai perusahaan. Setelah variabel kepercayaan investor dimasukkan ke dalam model, koefisien pengaruh langsung GCG terhadap nilai perusahaan menurun dari **0,342 menjadi 0,189**, sedangkan koefisien kepatuhan finansial turun dari **0,287 menjadi 0,156**. Penurunan tersebut menunjukkan bahwa sebagian pengaruh GCG dan kepatuhan finansial terhadap nilai perusahaan berlangsung melalui peningkatan kepercayaan investor. Dengan kata lain, implementasi tata kelola yang baik dan kepatuhan terhadap regulasi terlebih dahulu membangun persepsi positif investor, kemudian persepsi tersebut diterjemahkan menjadi peningkatan permintaan saham, penurunan biaya modal, serta kenaikan nilai perusahaan di pasar modal.

Temuan penting dalam penelitian ini menunjukkan bahwa **dinamika regulasi** berperan sebagai variabel moderasi yang secara signifikan memengaruhi hubungan antara *Good Corporate Governance* (GCG), kepatuhan finansial, dan nilai perusahaan. Hasil **Moderated Regression Analysis (MRA)** memperlihatkan koefisien interaksi sebesar **-0,178**, yang menunjukkan bahwa perubahan regulasi, khususnya pada periode reformasi kebijakan dan pembentukan **Pusat Finansial Internasional Indonesia (PFII)**, memperlemah pengaruh positif GCG terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa efektivitas tata kelola perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kualitas mekanisme internal perusahaan, tetapi juga dipengaruhi oleh kondisi lingkungan hukum dan stabilitas regulasi yang mengelilinginya. Dengan kata lain, semakin besar perubahan kebijakan yang harus direspons perusahaan, semakin besar pula biaya penyesuaian (*adjustment cost*) dan beban kepatuhan (*compliance burden*) yang harus ditanggung sehingga manfaat ekonomi dari implementasi GCG cenderung menurun dalam jangka pendek.

Hasil tersebut memberikan gambaran bahwa perubahan regulasi membawa konsekuensi ganda bagi perusahaan. Di satu sisi, reformasi hukum bertujuan memperkuat perlindungan investor, meningkatkan integritas pasar modal, dan menciptakan sistem keuangan yang lebih kompetitif. Namun, di sisi lain, perubahan tersebut mengharuskan perusahaan melakukan penyesuaian terhadap sistem pelaporan, tata kelola, pengendalian internal, serta mekanisme kepatuhan yang memerlukan investasi sumber daya, baik dari aspek finansial maupun sumber daya manusia. Oleh karena itu, pada fase awal implementasi kebijakan baru, perusahaan sering kali mengalami peningkatan biaya operasional yang dapat mengurangi manfaat langsung dari penerapan GCG dan kepatuhan finansial terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Meskipun demikian, penelitian ini juga menunjukkan bahwa perusahaan yang telah memiliki sistem tata kelola yang kuat cenderung lebih mampu menghadapi perubahan regulasi dibandingkan perusahaan dengan kualitas tata kelola yang rendah. Struktur organisasi yang jelas, mekanisme pengendalian internal yang efektif, budaya kepatuhan yang telah tertanam, serta sistem manajemen risiko yang matang memungkinkan perusahaan beradaptasi lebih cepat terhadap perubahan kebijakan. Kondisi tersebut mengurangi risiko hukum, mempercepat proses penyesuaian, dan menjaga kepercayaan investor meskipun perusahaan berada dalam

situasi ketidakpastian regulasi. Dengan demikian, GCG tidak hanya berfungsi sebagai mekanisme pengawasan internal, tetapi juga menjadi instrumen strategis yang meningkatkan kapasitas adaptasi perusahaan terhadap perubahan lingkungan hukum dan bisnis.

Berdasarkan hasil tersebut, penelitian ini memperkenalkan konsep ***Regulatory–Governance Synergy Threshold***, yaitu suatu titik keseimbangan ketika manfaat ekonomi yang dihasilkan oleh implementasi tata kelola perusahaan dan kepatuhan finansial mulai melampaui biaya adaptasi terhadap perubahan regulasi. Konsep ini menjelaskan bahwa hubungan antara tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan tidak bersifat linear dalam seluruh kondisi. Pada tahap awal reformasi regulasi, perusahaan umumnya menghadapi peningkatan biaya kepatuhan sehingga manfaat GCG belum sepenuhnya tercermin pada peningkatan nilai perusahaan. Namun, setelah perusahaan berhasil menyesuaikan sistem tata kelola dan kepatuhan terhadap kerangka hukum baru, manfaat tersebut akan meningkat secara bertahap dan kembali memberikan kontribusi positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, keberhasilan implementasi GCG sangat dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan melewati fase transisi regulasi secara efektif.

Temuan tersebut memberikan implikasi penting bagi pembentukan kebijakan publik. Regulasi yang berubah terlalu sering atau diterapkan tanpa masa transisi yang memadai berpotensi meningkatkan ketidakpastian hukum, memperbesar biaya kepatuhan, dan mengurangi efektivitas tata kelola perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi. Oleh sebab itu, pemerintah perlu memastikan bahwa setiap perubahan regulasi disusun secara bertahap, didukung dengan sosialisasi yang memadai, serta memberikan waktu adaptasi yang proporsional kepada pelaku usaha. Pendekatan tersebut memungkinkan perusahaan melakukan penyesuaian secara lebih efisien tanpa mengganggu stabilitas operasional maupun kepercayaan investor.

Dari sisi akademik, penelitian ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori tata kelola perusahaan, khususnya dalam konteks negara berkembang. Sebagian besar teori GCG dikembangkan berdasarkan pengalaman negara maju yang memiliki sistem hukum, tingkat kepastian regulasi, dan struktur pasar modal yang relatif stabil. Kondisi tersebut berbeda dengan Indonesia yang masih mengalami dinamika regulasi cukup tinggi sebagai bagian dari reformasi sektor keuangan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa

efektivitas GCG tidak hanya dipengaruhi oleh mekanisme internal perusahaan, tetapi juga oleh faktor eksternal berupa stabilitas regulasi, kepastian hukum, dan kualitas institusi. Dengan memasukkan dinamika regulasi sebagai variabel moderasi, penelitian ini memperluas perspektif teori tata kelola perusahaan sehingga lebih sesuai diterapkan pada negara berkembang yang memiliki karakteristik regulasi berbeda dengan negara maju.

Hasil penelitian ini juga memperkuat pendekatan **Law and Finance** yang menempatkan sistem hukum sebagai determinan penting dalam perkembangan pasar keuangan dan perlindungan investor. Temuan penelitian memperlihatkan bahwa kualitas tata kelola perusahaan tidak dapat dipisahkan dari efektivitas sistem hukum yang mengatur aktivitas korporasi. Dengan demikian, keberhasilan implementasi GCG bukan hanya ditentukan oleh kepatuhan terhadap standar internasional, melainkan juga oleh kemampuan perusahaan menyesuaikan praktik tata kelolanya dengan karakteristik hukum nasional, budaya bisnis, dan dinamika regulasi yang berkembang. Perspektif tersebut mempertegas pentingnya harmonisasi antara regulasi, tata kelola perusahaan, dan perlindungan investor sebagai fondasi pembangunan pasar modal yang sehat dan berkelanjutan. Implikasi praktis penelitian ini mencakup tiga kelompok pemangku kepentingan. Bagi **manajemen perusahaan**, hasil penelitian menegaskan pentingnya memperkuat implementasi GCG melalui peningkatan efektivitas dewan komisaris independen, komite audit, sistem manajemen risiko, dan transparansi pelaporan keuangan. Perusahaan juga perlu membangun mekanisme pemantauan regulasi secara berkelanjutan agar mampu mengantisipasi perubahan kebijakan sejak dini serta mempersiapkan sumber daya yang memadai untuk memenuhi tuntutan kepatuhan. Investasi pada sistem kepatuhan tidak lagi dipandang sebagai beban administratif, tetapi sebagai bagian dari strategi mempertahankan nilai perusahaan dalam jangka panjang.

Bagi **investor**, kualitas GCG dan tingkat kepatuhan finansial dapat dijadikan indikator utama dalam mengevaluasi risiko investasi, khususnya pada periode ketika terjadi perubahan regulasi yang signifikan. Perusahaan yang memiliki tata kelola kuat cenderung lebih mampu mempertahankan stabilitas kinerja dan memberikan perlindungan yang lebih baik terhadap kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, analisis investasi sebaiknya tidak hanya berfokus pada indikator keuangan, tetapi juga mempertimbangkan kualitas tata kelola serta kemampuan perusahaan dalam beradaptasi terhadap perubahan kebijakan.

Sementara itu, bagi **pembuat kebijakan**, penelitian ini menunjukkan bahwa keberhasilan reformasi sektor keuangan tidak hanya ditentukan oleh kualitas substansi regulasi, tetapi juga oleh kepastian hukum, konsistensi implementasi, dan masa transisi yang memadai. Pemerintah perlu menyusun regulasi yang lebih stabil, prediktif, dan proporsional sehingga tujuan meningkatkan perlindungan investor dapat dicapai tanpa menimbulkan beban kepatuhan yang berlebihan bagi dunia usaha. Selain itu, pemberian insentif bagi perusahaan yang secara konsisten menerapkan GCG dan menunjukkan tingkat kepatuhan tinggi dapat menjadi strategi untuk mempercepat peningkatan kualitas tata kelola perusahaan nasional. Secara keseluruhan, penelitian ini menunjukkan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG), kepatuhan finansial, dan stabilitas regulasi merupakan faktor yang saling melengkapi dalam meningkatkan nilai perusahaan dan perlindungan investor. Efektivitas GCG akan lebih optimal apabila didukung oleh kepastian hukum, kebijakan yang konsisten, serta kemampuan perusahaan beradaptasi terhadap perubahan regulasi, sehingga mendorong keberlanjutan usaha dan daya saing pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA.

- Ikatan Akuntan Indonesia. *Modul CA - Etika Profesi dan Tata Kelola Korporat*. Jakarta: IAI, 2025.
- Soekanto, S., and S. Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta: Rajawali Pers, 2021.
- Astrilia, Herfiana, and Iwan Kusmayadi. "The Impact of Corporate Governance and Dividend Policy on Firm Value in Indonesian Non-Financial Firms." *Journal of Enterprise & Development (JED)* 7, no. 1 (2025): 52. DOI: 10.20414/jed.v7i1.12768.
- Chen, Kevin C. W., Zhihong Chen, and K. C. John Wei. "Legal Protection of Investors, Corporate Governance, and the Cost of Equity Capital." *Journal of Corporate Finance* 15, no. 3 (2009): 273-289. DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2009.01.001.
- Dewi, Putri Purnama, and Dea Natalia Purba. "Hukum dan Etika Bisnis pada Akuntansi, Ekonomi, Keuangan Perusahaan dan Investasi." *Sintamai: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan* 1, no. 2 (2025): 1-15.
- "Efektifitas Pengawasan Komisi Yudisial Dalam Mengawasi Kode Etik Profesi Hakim." *Kertha Patrika* (Desember 2018).
- "Evaluating Corporate Governance Reforms In Indonesia: Compliance, Challenges, And Pathways Forward Under Company Law." *Jurnal Riwayat* 8, no. 4 (2025). DOI: 10.24815/jr.v8i4.51111.
- Hidayat, Taufik, Rina Nurjanah, Oom Tikaromah, and Fauzan Gilang Ramadhan. "Good Corporate Governance Strategy and Firm Value: The Moderating Role of Firm Size." *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi* 9, no. 4 (2025): 3012-3024. DOI: 10.33395/owner.v9i4.2772.
- Lestari, Alya Adya, Zainal Said, Haafidzatul Fadhilah, and Husni Rahim. "Transformasi Hukum Perseroan Terbatas Pasca UUD Cipta Kerja: Implikasi terhadap Perlindungan

- Investor dan Kepastian Hukum." *Iqtishaduna: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Syariah* 7, no. 4 (2026). DOI: 10.24252/iqtishaduna.v7i4.68642.
- Marliana, J. T., S. R. Amelia, and F. Agatha. "Analisis Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Reaksi Investor Pada Perusahaan Perbankan di BEI." *Wacana Ekonomi* 24, no. 2 (2025): 189-197. DOI: 10.22225/we.24.2.2025.189-197.
- Muhammad, Fadil Reza, and Luh Gede Kusuma Dewi. "Pengaruh Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Yang Sudah Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023." *Jurnal Akuntansi Profesi* 17, no. 1 (2026): 160-170. DOI: 10.23887/jap.v17i01.97840.
- "Peran GCG dan Kepatuhan Finansial dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan di Era Digital." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 40, no. 2 (2025): 89-104.
- Pranesti, Arin, and Indra Wijaya Kusuma. "The Moderating Effect of Earnings Management and Dividend Policy on Relationship Between Corporate Governance and Institutional Foreign Ownership." *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan* 11, no. 3 (2021): 599-617. DOI: 10.22219/jrak.v11i3.18096.
- Sanjaya, Haris, Radian Salman, and Arif Rahman Hakim. "Implikasi dan Tata Kelola Digitalisasi Pengawasan Kepatuhan Hukum Pada Anak Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (AP BUMN) (Studi Pada PT Indonesia Chemical Alumina)." *Jurnal Interpretasi Hukum* 7, no. 1 (2026): 47-61. DOI: 10.22225/juinhum.7.1.2026.47-61.
- Sasono, Heri, Irwan Moridu, Chamdun Mahmudi, Pudjo Irianto, Bakti Sri Rahayu, and Sri Yulianti. "What Happens If Tax As A Moderating Variable On Financial Architecture With Firm Value In Indonesia?" *Educational Administration: Theory and Practice* 30, no. 5 (2024): 6974-6981. DOI: 10.53555/kuey.v30i5.4070.
- Sunaryo, Dede, Hendra Galuh Febrianto, Lena Erdawati, Amalia Indah Fitriana, and Mikail Kartaloğlu. "Governance and Firm Value: Audit Committee and Ownership as Moderators." *Journal of Applied Business and Economics (JABE)* 4, no. 1 (2026).
- Triamanda, D., H. Malini, U. N. Mustika, and A. Syahputri. "Peran Moderasi Profitabilitas dalam Pengaruh CSR dan GCG terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Tambang di Indonesia." *eCo-Fin* 7, no. 3 (2025): 1412-1424. DOI: 10.32877/ef.v7i3.2594.
- "When Regulations Recede: Corporate Governance and the Divergent Performance of Firms." *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2026. DOI: 10.1016/j.intfin.2026.102155.
- Kristianto, F. "The Role of Sustainable Finance, Corporate Governance, and Capital Adequacy in Increasing the Value of Banking Companies in Indonesia." Tesis, Universitas Hasanuddin, 2025.
- Nafisah, F. A. "Pengaruh Good Corporate Governance dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Foreign Ownership pada Perusahaan Sektor Healthcare yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020." Skripsi, Universitas Islam Sultan Agung Semarang, 2025.
- "Danantara Integrasi Data Ekspor Devisa Mencapai 10,5 Miliar Dolar." *Investor Daily*. 22 Juli 2026.
- "Governance dan Strategic Compliance Dinilai Berperan Penting Memitigasi Risiko Korporasi." *Hukumonline*. 22 Mei 2026.
- Pemerintah Matangkan Dua Lokasi Pusat Finansial Internasional di Bali. *Investor Daily*. 22 Juli 2026.

- Pratama, G. "IICD Gelar GCG Award, OJK Tekankan Tata Kelola Jadi Fondasi Perusahaan Tumbuh Berkelanjutan." *Infobanknews*. 17 September 2025.
- Bursa Efek Indonesia. "BEI: Aksi IPO tingkatkan skala bisnis perusahaan kecil dan menengah." ANTARA News, 26 Mei 2025. <https://www.antaranews.com/berita/4859849/bei-aksi-ipo-tingkatkan-skala-bisnis-perusahaan-kecil-dan-menengah>.
- "Corporate Governance in Emerging Markets: Progress and Opportunity." *Advisor Perspectives*, August 26, 2025.
- Deloitte. "Regulatory Change Management: Integrating Compliance with Business Strategy." January 2025. <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/Advisory/us-advisory-regulatory-management-as-strategy-january-2025.pdf>.
- Deloitte. "Rethinking Regulatory Investment: Unlocking Value Beyond Compliance in Banking." 28 April 2025. <https://www.deloitte.com/uk/en/services/consulting/blogs/2025/rethinking-regulatory-investment-unlocking-value.html>.
- OECD. "A Closer Look at Proportionality and Threshold Tests for RIA." OECD Publishing, 2020. <https://www.oecd.org/regreform/Proportionality-and-threshold-tests-RIA.pdf>.
- Otoritas Jasa Keuangan. "Press Release: OJK Accelerates Capital Market Reform to Strengthen Liquidity And Investor Confidence." 1 February 2026. <https://ojk.go.id/en/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/OJK-Accelerates-Capital-Market-Reform-to-Strengthen-Liquidity-And-Investor-Confidence.aspx>.
- Otoritas Jasa Keuangan. "Siaran Pers: OJK Percepat Reformasi Pasar Modal untuk Perkuat Likuiditas dan Kepercayaan Investor." 1 Februari 2026. <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/OJK-Percepat-Reformasi-Pasar-Modal-untuk-Perkuat-Likuiditas-dan-Kepercayaan-Investor.aspx>.
- "Pengaruh Corporate Governance, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals." *Garuda - Garba Rujukan Digital*. 2025.
- "Pengaruh Good Corporate Governance dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Foreign Ownership pada Perusahaan Sektor Healthcare yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020." *Repository UNISSULA*. 2023.
- "Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Asing Dan Good Corporate Governance Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bei Pada Tahun 2015-2019)." *Digilib Perpustakaan Universitas Riau*. 2021.
- T. Rowe Price. "How Governance Reforms in Asia Could Support Stronger Market Outcomes." April 2026. https://www.troweprice.com/en/is/financial-intermediary/insights/how_governance-reforms-in-asia-could-support-stronger-market-out.
- TMF Group. "5 considerations to future-proof private fund operations." 23 September 2025. <https://www.tmf-group.com/en/news-insights/articles/fund-formation-administration/future-proof-private-fund-operations-considerations/>.
- "Managing Regulatory Change for Banks." 360factors, 10 Februari 2026. <https://www.360factors.com/blog/managing-regulatory-change/>.

JKSP – ALMATAMA

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.