

Danantara Dalam Perspektif Hukum Korporasi: Potensi Problem Tata Kelola dan Celah Pengawasan

^{a,*}M. Iqbal Asnawi, ^bMustika Putra Rokan, ^cM. Irfan Islami Rambe.

^{abc}Fakultas Hukum, Universitas Samudra.

*corresponding author, email: mhdiqbalasnawi@unsam.ac.id

 <https://doi.org/10.56128/jkih.v5i2.516>

ABSTRAK	ABSTRACT
Artikel ini menganalisis Danantara sebagai model baru pengelolaan investasi negara dalam perspektif hukum korporasi, dengan menyoroti aspek normatif, celah pengawasan, dan potensi <i>moral hazard</i> yang muncul dari desain hukumnya dalam UU BUMN terbaru. Melalui pendekatan yuridis normatif dan preskriptif-analitis, kajian ini menemukan bahwa meskipun Danantara sebagai <i>superholding</i> investasi mencerminkan prinsip hukum korporasi modern, terdapat kekosongan pengaturan yang berisiko melemahkan prinsip <i>Good Corporate Governance</i> (GCG). Sehingga, harmonisasi regulasi, penguatan pengawasan independen, dan kejelasan pertanggungjawaban organ perusahaan adalah agenda mendesak agar fleksibilitas hukum Danantara tidak berkembang menjadi kebebasan tanpa akuntabilitas. Kata Kunci: <i>Business Judgment Rule</i>, Danantara, <i>Moral Hazard</i>, Pengawasan Aset Negara, Pengelolaan Investasi Negara.	<i>This article analyzes Danantara as a new model for state investment management from the perspective of corporate law, highlighting normative aspects, oversight gaps, and the potential for moral hazard arising from its legal design under the latest State-Owned Enterprises (SOEs) Law. Employing a normative juridical and prescriptive-analytical approach, the study finds that although Danantara, as a state-owned investment superholding, reflects the principles of modern corporate law, regulatory gaps remain that risk undermining the principles of Good Corporate Governance (GCG). Therefore, regulatory harmonization, the strengthening of independent oversight, and the clarification of corporate organs' accountability are urgent agendas to ensure that Danantara's legal flexibility does not evolve into unaccountable discretion.</i> Keywords: <i>Business Judgment Rule</i>, Danantara, <i>Moral Hazard</i>, <i>State Asset Oversight</i>, <i>State Investment Management</i>
Article History Received: Maret 05, 2025 --- Revised: Mei 07, 2025 --- Accepted: June 17, 2025	

1. Pendahuluan

Pembentukan Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (BPI Danantara) melalui perubahan terbaru Undang-Undang Badan Usaha Milik Negara (BUMN) menandai babak baru tata kelola BUMN di Indonesia. BPI Danantara dirancang sebagai lembaga pengelola investasi negara (*sovereign wealth fund*) yang mengonsolidasikan aset-aset BUMN untuk investasi jangka panjang, mirip dengan model *Temasek Holdings* di Singapura dan *Khazanah Nasional Berhad* di Malaysia. Tujuan utamanya adalah meningkatkan nilai tambah dan *dividen* dari BUMN guna membiayai pembangunan nasional serta mengurangi ketergantungan pada APBN. Dengan potensi aset kelolaan mencapai sekitar Rp14.615 triliun atau setara US\$900 miliar (E. Saputra, 2025), Danantara

diharapkan menjadi katalis pertumbuhan ekonomi menuju Indonesia Emas 2045. (F. L. A. Saputra, 2025)

Perubahan ketiga UU No.19 Tahun 2003 tentang BUMN, yang disahkan sebagai UU No. 1 Tahun 2025, menjadi dasar hukum pendirian Danantara. Pasal 3E UU baru tersebut menegaskan bahwa Presiden selaku kepala pemerintahan menyerahkan sebagian kewenangan pengelolaan BUMN kepada BPI Danantara. Dengan status sebagai badan hukum Indonesia yang sepenuhnya dimiliki pemerintah, Danantara berfungsi layaknya *superholding* BUMN dengan tujuan meningkatkan investasi dan kinerja operasional BUMN. Dengan demikian, penerapan Danantara diharapkan memodernisasi tata kelola BUMN agar lebih profesional, transparan, dan berdaya saing global.

Kemunculan Danantara juga memicu berbagai pertanyaan hukum dan tata kelola. Apakah kedudukan Danantara dalam struktur hukum BUMN sudah selaras secara sistematis dan substansif dengan prinsip hukum korporasi dan *Good Corporate Governance* (GCG)?, lalu bagaimana mekanisme pengawasan dan pertanggungjawaban hukum direksi Danantara diatur, termasuk penerapan doktrin *Business Judgment Rule* (BJR) yang diadopsi dalam UU BUMN terbaru ini? Selain itu, apa saja potensi *moral hazard* dan celah hukum yang mungkin muncul dari restrukturisasi ini?

Artikel ini akan mengkaji pertanyaan-pertanyaan dengan menelaah kesesuaian posisi hukum Danantara dalam struktur BUMN terhadap prinsip hukum korporasi dan *Good Corporate Governance* (GCG). Fokus kajian ini mencakup mekanisme pertanggungjawaban direksi, khususnya dalam penerapan *Business Judgment Rule* (BJR), serta bagaimana batas perlindungan hukum terhadap keputusan bisnis yang diambil. Selain itu, artikel ini mengidentifikasi potensi *moral hazard* dan celah hukum yang mungkin timbul akibat restrukturisasi, guna memberikan gambaran menyeluruh dan rekomendasi untuk memperkuat akuntabilitas dan tata kelola BUMN ke depan.

2. Metode

Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif. Sumber data utama berupa peraturan perundang-undangan (khususnya UU BUMN terbaru) dan literatur hukum terkait (buku teks, jurnal ilmiah, serta artikel yang kredibel). Secara normatif, penelitian menelusuri ketentuan-ketentuan dalam UU No. 1 Tahun 2025 beserta penjelasannya untuk memahami kedudukan hukum Danantara. Pendekatan konseptual digunakan dengan membandingkan konsep Danantara terhadap kerangka hukum korporasi pada umumnya (misalnya konsep *holding company*, pemisahan kekayaan, *fiduciary duty* direksi, dsb). Selain itu, analisis preskriptif dilakukan dengan merujuk pada prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, kewajaran) sebagai tolok ukur. Data yang terkumpul dianalisis secara kualitatif-kritis. Artinya, paparan ketentuan hukum positif diperkaya dengan kritik atau evaluasi untuk mengidentifikasi potensi masalah (*problem raising*) dan menawarkan rekomendasi perbaikan (*problem solving*). Hasil analisis kemudian disusun secara sistematis dalam bagian pembahasan yang meliputi aspek kedudukan hukum Danantara, tata kelola dan

pengawasan, pertanggungjawaban direksi & BJR, serta risiko *moral hazard*. Dengan metode ini, diharapkan diperoleh pemahaman komprehensif dan kesimpulan yang solid mengenai kesesuaian pengaturan Danantara dengan prinsip hukum korporasi modern.

3. Hasil & Pembahasan

A. Kedudukan Hukum BPI Danantara dalam UU BUMN Terbaru

Sebagaimana diuraikan dimuka, bahwa UU No. 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas UU BUMN menjadi landasan pembentukan BPI Danantara dengan mengubah struktur pengelolaan BUMN secara mendasar. Pasal 3E UU BUMN yang baru menyatakan “Presiden melimpahkan sebagian tugas dan kewenangannya dalam pengelolaan BUMN kepada suatu Badan yang dibentuk dengan UU ini.” Badan tersebut tak lain adalah BPI Danantara, yang ditetapkan sebagai badan hukum Indonesia yang sepenuhnya dimiliki oleh Pemerintah RI. Dengan status tersebut, Danantara pada hakikatnya termasuk kategori BUMN (Persero) karena modalnya 100% milik negara.

Berbeda dari Persero biasa yang dibentuk melalui Peraturan Pemerintah, Danantara dibentuk langsung oleh undang-undang, sehingga kedudukannya lebih kuat secara hukum dan setara hirarkinya dengan entitas BUMN lain. Hal ini penting mengingat sebelumnya sempat direncanakan pembentukan Danantara cukup dengan Peraturan Pemerintah/Perpres, yang dikhawatirkan lemah secara hukum dibanding UU BUMN itu sendiri. (F. L. A. Saputra, 2025)

Secara sistematis, penempatan Danantara dalam UU BUMN memperlihatkan bahwa lembaga ini menjadi bagian integral dari kerangka tata kelola BUMN nasional. Kekuasaan Presiden atas BUMN (sebagai representasi kepemilikan negara) kini dijalankan melalui dua jalur, yaitu Menteri BUMN dan BPI Danantara. (Redaksi, 2025)

Menteri BUMN tetap memegang saham seri A dwiwarna (*golden share*) sebagai wakil pemerintah, sedangkan Danantara bertindak selaku pemegang saham biasa (seri B) dalam struktur *holding* investasi dan *holding* operasional BUMN (Redaksi, 2025). Dengan kata lain, Danantara menjadi *vehicle* pemerintah untuk menjalankan hak pemegang saham pada perusahaan holding BUMN strategis. Langkah tersebut mirip dengan pembentukan *National Investment Holding* di beberapa negara yaitu model *Temasek Holdings* Singapura dijadikan acuan pengelolaan Danantara (Munawaroh, 2025). Secara substantif, konsep tersebut juga sejalan dengan praktik holdingisasi dalam hukum korporasi, di mana pemerintah membentuk perusahaan induk untuk mengelola portofolio saham di berbagai perusahaan negara guna meningkatkan sinergi dan nilai investasi.

Tujuan pembentukan Danantara secara eksplisit disebutkan dalam Pasal 3E ayat (3) UU BUMN sebagai “meningkatkan dan mengoptimalkan investasi dan operasional BUMN serta sumber dana lain”. Artinya, Danantara berfungsi ganda, dimana selain mengelola investasi BUMN (misalnya mengalokasikan kembali *dividen* sebagai modal ekspansi), ia juga dapat menghimpun atau mengelola dana lain di luar APBN, selama sesuai tujuan.

Dengan dasar hukum ini, Danantara memiliki kapasitas melakukan berbagai aksi korporasi layaknya perusahaan investasi profesional.

Pasal 3F UU BUMN menguraikan tugas Danantara, antara lain: mengelola seluruh *dividen* BUMN (baik *dividen* dari *holding* investasi maupun *holding* operasional dan BUMN langsung) sebagai dana investasi, menyetujui penambahan/pengurangan penyertaan modal negara ke BUMN yang bersumber dari pengelolaan *dividen*, bersama Menteri membentuk struktur *holding*, menyetujui usulan hapus buku/tagih aset BUMN dari *holding*, serta dapat melakukan pinjam-meminjam dan menjaminkan aset dengan persetujuan Presiden. Kewenangan luas ini menjadikan Danantara semacam “*master fund*” yang mengatur permodalan dan ekspansi BUMN secara terpusat.

Dari perspektif hukum korporasi, kedudukan Danantara sebagai badan hukum yang terpisah namun berperan dalam pengelolaan BUMN mencerminkan penerapan asas pemisahan kekayaan secara tegas. UU BUMN hasil revisi bahkan menambahkan pasal baru, yaitu Pasal 4B yang menegaskan bahwa “modal dan kekayaan BUMN merupakan milik BUMN tersebut, dan setiap keuntungan maupun kerugian BUMN bukanlah keuntungan atau kerugian negara.” Hal tersebut berarti bahwa, begitu dana negara disuntikkan menjadi modal BUMN/Danantara, statusnya menjadi kekayaan perusahaan (*separated state assets*) dan tidak diperlakukan sebagai keuangan negara dalam pengertian hukum publik. Penegasan ini sejalan dengan prinsip dasar perseroan terbatas bahwa *shareholder* (negara) hanya menanggung risiko sebatas modal yang ditanam, sedangkan perseroan memiliki kepribadian hukum sendiri.

Secara substantif, pengaturan demikian mendukung kemandirian Danantara/BUMN dalam berbisnis tanpa selalu dibayangi kerugian negara, sehingga lebih konsisten dengan rezim hukum korporasi umum. Meskipun secara sistematis pembentukan Danantara melalui UU tepat demi kepastian hukum, ada perdebatan substansial mengenai implikasinya. Beberapa kalangan mengkhawatirkan ketentuan bahwa kerugian BUMN bukan kerugian negara akan mempersempit ruang gerak penegak hukum apabila terjadi *fraud* di BUMN. (D. Saputra, 2025)

Di sisi lain, pemisahan tersebut justru dimaksudkan agar mekanisme korporasi-lah yang dipakai menilai kinerja BUMN, bukan mekanisme pertanggungjawaban keuangan negara. Secara hukum korporasi, langkah tersebut merupakan penyegaran paradigma pengelolaan BUMN, yang menempatkan BUMN (dan Danantara) betul-betul sebagai entitas bisnis yang *corporate-minded*. Dengan demikian, kedudukan hukum Danantara dalam UU BUMN baru dapat dikatakan *in line* dengan prinsip hukum korporasi terkait sifat perseroan dan *holding company*. Tantangannya adalah memastikan bahwa perubahan kerangka hukum ini dibarengi dengan tata kelola yang memenuhi prinsip GCG, agar tujuan pembentukan Danantara tercapai tanpa mengorbankan akuntabilitas publik.

B. Struktur Tata Kelola dan Pengawasan BPI Danantara

Sebagai entitas baru yang mengelola triliunan rupiah aset negara, tata kelola (*governance*) Danantara mendapatkan sorotan. UU BUMN mengatur bahwa Badan

(Danantara) bertanggung jawab langsung kepada Presiden. Hal ini menempatkan Presiden (sebagai pemegang saham *ultimate*) pada posisi *owner* yang akan menilai kinerja Danantara. Tentu Presiden tidak bertindak sendiri sesuai praktik korporasi, akan ada organ-organ perusahaan, seperti Dewan Direksi yang menjalankan operasional Danantara dan semacam Dewan Pengawas atau komisisaris yang mengawasi direksi.

Pasal 3E ayat (5) UU BUMN secara implisit menyebut “Menteri menempatkan perwakilannya di badan (Danantara), *holding* investasi, dan *holding* operasional atas persetujuan Presiden untuk memastikan kontribusi *dividen*.” Ketentuan tersebut menunjukkan bahwa Menteri BUMN (atau pejabat yang ditunjuknya) akan duduk dalam struktur pengawasan Danantara maupun *holding* di bawahnya, kemungkinan sebagai anggota Dewan Pengawas. Dengan adanya wakil pemerintah di Dewan Pengawas, pemerintah dapat memonitor kebijakan strategis Danantara dan grup BUMN secara *real time*, meskipun pengelolaan sehari-hari diserahkan pada profesional Danantara.

Berdasarkan Pasal 3M UU BUMN terbaru, Danantara memiliki dua organ utama, yaitu Dewan Pengawas dan Badan Pelaksana. Pasal 3N mengatur bahwa Menteri BUMN secara *ex officio* menjabat sebagai Ketua merangkap anggota Dewan Pengawas Danantara, yang keanggotaannya terdiri atas perwakilan Kementerian Keuangan, pejabat negara, dan pihak lain yang ditunjuk langsung oleh Presiden. Sesuai ketentuan ini, Dewan Pengawas berwenang mengawasi pelaksanaan tugas Badan Pelaksana, dan dalam keadaan tertentu, Ketua Dewan Pengawas dapat memberhentikan sementara anggota Badan Pelaksana.

Struktur yang telah diumumkan secara resmi menunjukkan bahwa Menteri BUMN Erick Thohir menjabat sebagai Ketua Dewan Pengawas Danantara, dengan Muliawan D. Hadad sebagai wakil ketua, serta melibatkan sejumlah menteri dan tokoh publik seperti Sri Mulyani Indrawati (Puspita, 2025). Susunan ini menunjukkan bahwa fungsi pengawasan terhadap Danantara berada langsung di bawah kendali negara, dengan legitimasi hukum yang kuat serta mengindikasikan model pengawasan politik-institusional yang menyatu dengan desain pengelolaan kekayaan negara strategis.

Meski berasal dari unsur pemerintah, komposisi ini mencerminkan pengawasan langsung dari negara terhadap pengelolaan aset publik. Namun, dari sudut pandang GCG struktur ini perlu tetap diawasi agar tidak menciptakan konflik kepentingan dan memastikan prinsip independensi serta akuntabilitas tetap terjaga, dimana pengawas tidak merangkap kepentingan bisnis lainnya, sehingga lebih objektif. Kontrol berlapis dijanjikan diterapkan agar pengelolaan aset sesuai aturan dan prinsip GCG, termasuk peran serta *stakeholder* lain masyarakat luas dapat memantau kinerja Danantara melalui media dan laporan keuangan, dan pemerintah (eksekutif/legislatif) melakukan pengawasan berkala.

Pada aspek transparansi dan akuntabilitas, Danantara disebut akan menerapkan pelaporan keuangan yang terbuka dan akuntabel, dengan publikasi laporan keuangan berkala yang dapat diakses publik. Selain itu, akan dilakukan audit independen rutin untuk memastikan pengelolaan aset sesuai standar akuntansi dan hukum yang berlaku. Komitmen ini *inline* dengan prinsip *transparency* dan *accountability* dalam GCG. Bahkan, visi dan

misi Danantara secara resmi mencantumkan keharusan pengelolaan yang profesional, transparan, dan akuntabel demi menghasilkan keuntungan optimal bagi masyarakat. Tekad untuk menjadikan Danantara ikon GCG juga diungkapkan bahwa lembaga ini diharapkan menjadi contoh pengelolaan aset negara yang efektif, efisien, dan berdampak positif bagi perekonomian. Hal tersebut menggambarkan kesadaran bahwa legitimasi Danantara bertumpu pada kepercayaan publik yang harus dijaga melalui tata kelola yang baik pula.

Kendati kerangka di atas terdengar ideal, terdapat beberapa potensi masalah tata kelola Danantara yang perlu diwaspadai agar tidak terjadi celah akuntabilitas. Pertama, aturan mengenai audit Danantara. Terdapat klausul kontroversial dalam Pasal 71 UU BUMN terbaru yang menyebutkan bahwa “Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) hanya dapat melakukan pemeriksaan terhadap Danantara jika diminta oleh alat kelengkapan DPR yang membidangi BUMN dan terbatas pada audit dengan tujuan tertentu.” Artinya, BPK sebagai lembaga audit negara tidak memiliki keleluasaan untuk mengaudit Danantara secara rutin tanpa adanya persetujuan politik terlebih dahulu. Pembatasan ini menuai kritik karena dianggap mengurangi independensi pengawasan keuangan Danantara.

Dalam praktik umum, BPK berwenang mengaudit BUMN terkait penggunaan penyertaan modal negara. Jika Danantara dibentengi dari audit BPK kecuali atas izin politik (DPR), dikhawatirkan terjadi *loophole* dimana penyimpangan tidak cepat terdeteksi. Prinsip transparansi juga akan tercederai apabila akses auditor eksternal dibatasi. Oleh karena itu, demi menjamin GCG, sebaiknya mekanisme audit dibuat lebih terbuka, misal dengan melibatkan auditor eksternal independen bereputasi, serta tetap memberi ruang bagi BPK melakukan audit strategis tanpa prosedur politis yang berbelit.

Kedua, terkait struktur pimpinan Danantara. Meski tujuannya menjauhkan intervensi politik, faktanya pada tahap awal justru sejumlah pejabat publik aktif dirangkapkan jabatannya di Danantara. Presiden Prabowo menunjuk Menteri Investasi/Kepala BKPM, Rosan Roeslani, sebagai *Chief Executive Officer* (CEO) Danantara, dan Wakil Menteri BUMN, Dony Oskaria, sebagai *Chief Operating Officer* (COO). Rangkap jabatan ini dikritik oleh pengamat sebagai sumber *conflict of interest*. Pihak INDEF menegaskan pejabat publik semestinya mundur dari jabatannya jika akan memimpin Danantara. (Puspita, 2025)

Sebabnya adalah dengan menduduki dua posisi dapat mengaburkan akuntabilitas, apakah keputusan di Danantara diambil murni bisnis atau demi kepentingan kementerian/lembaga asalnya. Dari kacamata GCG, hal ini berpotensi melanggar prinsip independensi dan *responsibility*, karena pejabat tersebut bertanggung jawab pada dua institusi berbeda secara bersamaan. Jadi, meskipun secara formal struktur Danantara dirancang independen, implementasinya perlu diperhatikan. Rekomendasi yang dapat diajukan yaitu pengurus Danantara (Direksi maupun Dewan Pengawas) sebaiknya diisi profesional yang tidak merangkap jabatan struktural di pemerintahan aktif yang fokus pada tugas Danantara, sehingga *trust* investor pun meningkat.

Ketiga, tata kelola Danantara juga harus selaras dengan regulasi sektor keuangan. Danantara akan berperan besar di pasar modal (misalnya mengelola saham-saham BUMN). Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dikabarkan turut memantau pengelolaan bank-bank BUMN di bawah Danantara, mengingat potensi dampak sistemiknya (Jayanti, 2025). Hal ini berarti standar *governance* Danantara akan diuji oleh persepsi investor publik. Salah satu tantangan yang diungkap pelaku pasar modal adalah konsistensi transparansi Danantara sebagai institutional investor raksasa, agar tidak menimbulkan asimetri informasi atau manipulasi harga saham BUMN. Dengan kepemilikan sangat besar, Danantara harus memastikan tiap langkah strategis dikomunikasikan dengan jelas untuk menjaga integritas pasar (misal restrukturisasi, privatisasi parsial, dan lainnya).

Keempat, Danantara membentuk Komite Pengawasan dan Akuntabilitas yang beranggotakan para pimpinan lembaga strategis seperti Ketua KPK, Ketua PPATK, Ketua BPK, Ketua BPKP, Jaksa Agung, dan Kapolri. Struktur tersebut dimaksudkan untuk memperkuat pengawasan atas pengelolaan aset negara yang ditangani Danantara. Namun, sejumlah pengamat, memperingatkan bahwa tanpa mandat kerja yang jelas, di mana hingga kini belum diatur secara rinci dalam UU atau PP terhadap komite ini berisiko hanya bersifat simbolis dan tanpa kekuatan operasional yang memadai. Artinya bahwa efektivitasnya masih menjadi tanda tanya. Tidak ada kejelasan mengenai kewenangan teknis, mekanisme kerja, maupun sejauh mana komite tersebut dapat melakukan tindakan nyata.

Secara ringkas, tata kelola Danantara mengandung unsur kekuatan dan kelemahan. Sisi kekuatan nya, kerangka hukum memberikan mandat jelas, ada upaya menempatkan figur independen, dan janji transparansi-akuntabilitas sesuai GCG. Kelemahan/risiko yaitu potensi intervensi politik melalui penunjukan pejabat yang rangkap jabatan, serta celah audit yang perlu ditutup. Agar kedudukan Danantara benar-benar sesuai prinsip hukum korporasi yang sehat, *check and balance* internal harus diperkuat (Dewan Pengawas efektif, komite audit/*risk management* berfungsi), dan *oversight* eksternal (oleh DPR, BPK, OJK, publik) harus berjalan tanpa hambatan yang mengurangi independensinya.

C. Pertanggungjawaban Hukum Direksi dan Penerapan *Business Judgment Rule*

Salah satu perubahan paling signifikan dalam UU BUMN terbaru adalah adopsi eksplisit doktrin *Business Judgment Rule* (BJR) untuk melindungi organ pengelola BUMN (dan Danantara) yang bertindak dalam koridor bisnis yang sehat. Selama ini, problem klasik BUMN adalah direksi/komisaris enggan mengambil keputusan berani karena takut dipidana jika keputusan tersebut merugikan negara. Paradigma lama menganggap kesalahan keputusan bisnis BUMN sama dengan kerugian keuangan negara yang dapat berujung tuntutan pidana korupsi. UU BUMN No. 1/2025 mencoba mengatasi hal ini dengan memberikan perlindungan hukum bersyarat bagi direksi, komisaris, Menteri, serta pegawai Danantara atas risiko kerugian investasi.

Pasal 3Z RUU BUMN (versi draft) dan ketentuan terkait di pasal 9F mengatur bahwa “Menteri, organ dan pegawai Badan, tidak dapat diminta ganti kerugian investasi” selama memenuhi kondisi tertentu. Frasa ini merupakan hasil penyempurnaan dari rumusan sebelumnya yang berbunyi “tidak dapat dimintai pertanggungjawaban hukum atas kerugian investasi jika dapat dibuktikan (memenuhi syarat-syarat)”. Namun Dalam rumusan finalnya, frasa “pertanggungjawaban hukum” diganti menjadi “ganti kerugian investasi”, dan syarat pembuktian dihapuskan dari teks karena dianggap domain pengadilan. (Riyandanu, 2025)

Implikasinya, apabila Direksi Danantara (atau direksi BUMN lain) mengambil keputusan bisnis yang ternyata merugi, ia tidak wajib membayar ganti rugi atas kerugian tersebut sepanjang pengambilan keputusan itu, dilakukan dengan iktikad baik, penuh kehati-hatian, tidak ada benturan kepentingan pribadi, dan telah mengupayakan pencegahan kerugian semaksimal mungkin (Hadi et al., 2021). Syarat-syarat tersebut sejatinya identik dengan ketentuan *business judgment rule* dalam praktik *common law* maupun yang tertuang dalam Pasal 97 ayat (5) UU Perseroan Terbatas No. 40/2007 (Anandya et al., 2023). Jadi, UU BUMN baru mengadopsi prinsip yang sudah dikenal dalam hukum korporasi Indonesia, tetapi memperjelas penerapannya di konteks BUMN.

Business Judgment Rule menjelma menjadi “tameng” bagi direksi/komisaris BUMN termasuk Danantara agar berani mengambil keputusan strategis tanpa dihantui kriminalisasi. Meskipun pihak KPK sendiri mendukung penerapan prinsip ini, dengan catatan penegak hukum memang harus lebih hati-hati dalam menggunakan Pasal 2 atau 3 UU Tipikor terhadap keputusan bisnis murni. (Erick Tanjung & Hutasuhut, 2025)

Secara normatif, hal ini membawa angin segar, dimana direksi yang jujur dan kompeten dilindungi, sehingga diharapkan tidak ragu menjalankan inovasi bisnis. Prinsip ini juga mendorong *good faith* dan *duty of care* direksi, karena perlindungan BJR hanya berlaku jika syarat kepatutan terpenuhi. Misalnya, jika ternyata keputusan diambil dengan niat jahat (misalnya kolusi untuk menguntungkan pihak tertentu) atau ada unsur kelalaian berat, maka BJR tidak melindungi. Bahkan dalam UU BUMN tersebut disebutkan secara tegas, apabila direksi tidak dapat membuktikan bahwa dirinya tidak bersalah (tidak memenuhi kriteria BJR), maka ia tetap dapat diproses secara hukum. Ketentuan ini menepis anggapan seolah-olah BJR membuat direksi kebal hukum.

Dari perspektif hukum korporasi, penerapan BJR di BUMN dan Danantara sangat penting untuk menyamakan “*level of playing field*” dengan perusahaan swasta. Di perusahaan swasta, pemegang saham menuntut direksi berani mengambil peluang bisnis (*calculated risk*) demi keuntungan. Bila setiap kerugian bisnis diperlakukan sebagai kerugian negara yang berpotensi pidana, BUMN akan sangat tertinggal karena perilaku *defensive* manajemen. Dengan BJR, kini BUMN/Danantara dapat lebih lincah mengambil keputusan bisnis, misalnya investasi pada proyek infrastruktur besar atau restrukturisasi portofolio, tanpa perlu meminta persetujuan birokratis berlapis-lapis. Asas kebebasan berusaha dalam koridor hukum ditegakkan – direksi bebas berinisiatif sepanjang tidak

melanggar hukum dan etika bisnis. Hal ini tentunya selaras dengan prinsip *entrepreneurial judgment* yang diakui dalam teori perusahaan modern. (Sarasvathy & Dew, 2013)

Penting dan harus dicatat bahwa perlindungan BJR bukan pedang bermata tunggal. Di satu sisi ia melindungi direksi yang bertindak benar. Disisi lain, tanpa mekanisme pengawasan yang memadai, ada potensi *moral hazard* (Nakabayashi, 2006). Oleh karena itu, implementasi BJR di Danantara harus diikuti *good governance*. Misalnya, semua keputusan besar sebaiknya didokumentasikan dengan kajian *feasibility* dan *due diligence* yang komprehensif. Dengan cara itu, apabila di kemudian hari dipertanyakan, direksi dapat membuktikan bahwa mereka telah beritikad baik dan berhati-hati. Selain itu, prinsip pertanggungjawaban internal secara korporasi tetap berlaku, sekalipun lolos dari tuntutan pidana, direksi bisa saja dimintai pertanggungjawaban secara korporasi (misal melalui RUPS pemegang saham yaitu pemerintah). Pemerintah selaku *owner* dapat mengganti direksi yang dianggap berkinerja buruk atau melanggar kebijakan. Bahkan, bila kerugian diakibatkan pelanggaran tugas, pemerintah dapat mengajukan gugatan perdata *derivative action* sesuai UU Perseroan.

Tambahan lain yang penting dalam pengaturan UU BUMN terbaru adalah ketentuan dalam Pasal 9G UU BUMN yang secara tegas menyatakan bahwa direksi, komisaris BUMN, serta dewan pengawas Danantara tidak lagi dianggap sebagai penyelenggara negara. Adapun Penjelasan Pasal 9G memberikan klarifikasi bahwa ketentuan tersebut “tidak dimaknai bahwa bukan merupakan penyelenggara negara yang menjadi pengurus BUMN statusnya sebagai penyelenggara negara akan hilang”. Artinya, seseorang yang sebelumnya memang berstatus penyelenggara negara, misalnya berasal dari pejabat publik atau ASN, tidak otomatis kehilangan status tersebut hanya karena menduduki jabatan sebagai direksi, komisaris BUMN, atau dewan pengawas Danantara. Namun, dalam konteks jabatannya di BUMN atau Danantara, mereka tidak lagi diposisikan sebagai penyelenggara negara.

Secara normatif, ketentuan tersebut merupakan konsekuensi logis dari penerapan konsep *Business Judgment Rule* (BJR) dan prinsip pemisahan kekayaan antara kekayaan negara dengan kekayaan perseroan. Dengan demikian, jika mereka bukan lagi dianggap sebagai penyelenggara negara dalam kapasitasnya sebagai organ BUMN atau Danantara, maka berbagai konsekuensi hukum administrasi negara juga tidak otomatis melekat, seperti kewajiban Laporan Harta Kekayaan Penyelenggara Negara (LHKPN), larangan rangkap jabatan tertentu, hingga peraturan benturan kepentingan yang berlaku tidak otomatis melekat bagi pejabat negara.

Tujuannya adalah mendorong profesionalisme dan pola pikir *business-oriented* pada manajemen BUMN. Akan tetapi, kebijakan ini memunculkan perdebatan hukum karena UU No.28/1999 tentang Penyelenggaraan Negara yang Bersih dan Bebas Dari Korupsi, Kolusi dan Nepotisme, masih mencantumkan direksi BUMN sebagai penyelenggara negara. Terjadi konflik norma yang berpotensi membingungkan penegakan hukum, dimana KPK menurut UU 19/2019 hanya bisa menangani kasus korupsi yang melibatkan

penyelenggara negara. Jika direksi BUMN bukan penyelenggara negara, apakah KPK kehilangan kewenangan? Juga, bila kerugian BUMN bukan kerugian negara, apakah penyelewengan BUMN tidak bisa dijerat Pasal 2 atau 3 Tipikor?. (Erick Tanjung & Hutasuhut, 2025)

Menurut analisis IM57+ Institute, kondisi ini menciptakan *grey area*. Namun, mereka juga menggarisbawahi adanya asas *lex specialis*, dimana UU BUMN yang baru bisa dikesampingkan bila bertentangan dengan UU Penyelenggara Negara Bersih (yang lebih spesifik soal subjek hukum). Di samping itu, UU Keuangan Negara (UU 17/2003) masih mengatur pengelolaan kekayaan negara yang dipisahkan, sehingga penegak hukum dapat berargumentasi bahwa korupsi BUMN tetap bisa ditindak jika merugikan perekonomian negara. (Erick Tanjung & Hutasuhut, 2025)

Terlepas dari polemik di atas, secara korporasi penegasan status ini ada benarnya, dimana direksi BUMN mestinya dipandang *corporate insiders* biasa, bukan pejabat negara, sehingga atmosfer kerjanya serupa perusahaan publik lainnya. Penerapan BJR dan penegasan status direksi ini secara substantif selaras dengan prinsip hukum korporasi umum, namun membutuhkan harmonisasi dengan hukum publik agar tidak terjadi celah. Langkah antisipatif misalnya, menyusun pedoman internal *anti-fraud* di Danantara, serta MoU antara BPK, KPK, Kejaksaan untuk koordinasi apabila ada indikasi penyalahgunaan wewenang di BUMN. Intinya, BJR tidak boleh disalahgunakan sebagai tameng kejahatan, dan *rule of law* tetap harus berjalan bila ada bukti korupsi (misalnya suap, penggelapan, dll) yang jelas.

D. Potensi Risiko *Moral Hazard* dan Celah Hukum

Reformasi hukum melalui pendirian Danantara dan penerapan BJR ibarat dua sisi mata uang yaitu di satu sisi menjanjikan perbaikan tata kelola dan kinerja BUMN, di sisi lain berpotensi menciptakan risiko baru berupa *moral hazard* dan celah regulasi. Berikut beberapa potensi risiko yang perlu dicermati dan diantisipasi:

Pertama, kelemahan pengawasan independen. Seperti dibahas sebelumnya, pembatasan wewenang BPK untuk mengaudit Danantara berdasarkan persetujuan DPR menimbulkan kekhawatiran pengawasan tidak optimal. Dalam tata kelola korporasi normal, selain audit internal, mekanisme eksternal audit yang independen adalah syarat mutlak GCG. Jika Danantara dapat “menahan” audit BPK secara politis, dikhawatirkan muncul budaya tertutup. Risiko penyalahgunaan dana meningkat ketika mekanisme kontrol kurang transparan. Belajar dari pengalaman buruk *IMDB* di Malaysia – sebuah *sovereign fund* yang dikorupsi karena kurangnya kontrol independen – Indonesia harus memastikan Danantara tidak jatuh ke lubang serupa (E. Saputra, 2025). *Moral hazard* di sini berupa para pengelola merasa leluasa mengambil keputusan ekstrem (karena yakin tidak diaudit ketat atau dilindungi BJR), padahal bisa jadi keputusan tersebut mengandung muatan koruptif.

Mitigasi nya yaitu dapat mengaktifkan/ mengoptimalkan peran DPR sebaik-baiknya sebagai pemberi izin audit dengan syarat jelas, misal audit BPK wajib diizinkan secara periodik (tiap tahun/dua tahun) bukan hanya saat skandal. Selain itu, mendorong Danantara menggunakan auditor eksternal bereputasi global yang laporannya dipublikasikan, akan meningkatkan kepercayaan dan disiplin manajemen.

Kedua, konflik kepentingan dan intervensi politik. Risiko *moral hazard* berikutnya muncul dari struktur kepemimpinan Danantara yang diwarnai rangkap jabatan pejabat publik. Ketika CEO Danantara merangkap Menteri, ada godaan untuk memanfaatkan dana Danantara guna agenda sektoral kementeriannya atau ambisi politik tertentu. Begitu pula, penempatan mantan presiden atau tokoh politik di Dewan Pengawas berisiko menimbulkan “agenda titipan” yang tidak selalu sejalan dengan kepentingan bisnis Danantara. *Moral hazard* berpotensi terjadi jika pengelola merasa memiliki *political backing* sehingga kebal dari sanksi meski mengambil keputusan bernuansa nepotisme atau patronase. Contoh hipotetis nya yaitu ketika investasi Danantara dialokasikan ke proyek-proyek yang kurang layak secara bisnis tapi menguntungkan secara politis bagi pihak tertentu. Hal ini jelas bertentangan dengan prinsip GCG (terutama *accountability* dan *fairness* bagi *stakeholder* luas).

Mitigasi nya yaitu dapat menghapus rangkap jabatan (sebagaimana usul INDEF) adalah langkah awal penting. Kemudian, menyusun *code of conduct* Danantara yang melarang tegas keputusan dengan benturan kepentingan, disertai komite etik yang bisa memeriksa dugaan penyimpangan. Keterlibatan publik dan media dalam mengawasi pun krusial sebagai fungsi kontrol sosial. Pemerintah perlu terbuka terhadap kritik/masukan eksternal atas kinerja Danantara, agar tidak terjadi penyimpangan tertutup.

Ketiga, kesenjangan regulasi antarsektor. Keberadaan Danantara beserta aturan barunya telah menimbulkan kesenjangan (inkonsistensi) dengan peraturan lain. Sebagaimana diuraikan, definisi ulang status pejabat BUMN vs UU anti-KKN, serta definisi kerugian negara vs UU Tipikor, menciptakan *grey area* (Erick Tanjung & Hutasuhut, 2025). Hal ini berpotensi dapat dimanfaatkan oleh oknum. Misal, jika ada kasus dugaan korupsi di Danantara, pihak terperiiksa bisa berkilah bahwa unsur “penyelenggara negara” dan “kerugian negara” tidak terpenuhi, sehingga kasusnya gugur. Walau jaksa/KPK bisa mencari pasal alternatif (misal penipuan atau pencucian uang), proses pembuktian jadi lebih rumit. *Moral hazard* secara sistemik adalah melemahnya efek jera hukum bagi para pengelola BUMN.

Mitigasi nya yaitu perlu ada harmonisasi regulasi. DPR dan pemerintah idealnya menyiapkan revisi atau aturan turunan yang menyelaraskan UU BUMN dengan UU lain. Misal, bisa diatur bahwa meski direksi BUMN bukan penyelenggara negara, namun dalam konteks tindak pidana korupsi mereka diperlakukan setara sebagai subjek hukum (melalui penafsiran atau perubahan UU Tipikor). Langkah lain, Mahkamah Konstitusi bisa diminta menguji pasal-pasal kontroversial ini. Hasil putusan MK nantinya akan menentukan celah hukum ini perlu ditutup atau tidak.

Keempat, risiko finansial dan kebijakan. Selain aspek hukum, terdapat pula risiko finansial dalam model Danantara. Danantara akan menempatkan sebagian besar dana pada proyek jangka panjang yang kurang likuid (infrastruktur, dll). Likuiditas rendah berarti bila terjadi krisis, sulit mencairkan aset dengan cepat. Jika pemerintah tergoda menarik dana Danantara untuk kebutuhan fiskal darurat, dikhawatirkan terjadi misalokasi aset. Juga, perubahan regulasi atau kebijakan (misal pergantian pemerintahan dengan prioritas berbeda) dapat mengganggu konsistensi strategi investasi Danantara. Meskipun ini bukan *moral hazard* yang bersifat hukum, namun tetap celah yang harus diantisipasi dalam tata kelola risiko (E. Saputra, 2025).

Mitigasi nya yaitu dapat menerapkan manajemen risiko ketat di Danantara, dengan portofolio investasi yang terdiversifikasi dan memiliki porsi aset likuid memadai. Transparansi pada publik tentang strategi investasi jangka panjang akan membantu membangun pemahaman sehingga tidak ada tekanan politik untuk mencairkan investasi secara prematur.

Pada akhirnya, *moral hazard* dapat diminimalkan jika Danantara konsisten menjalankan prinsip GCG secara *de facto*, bukan sekadar *de jure*. *Tone at the top* sangat penting, dimana manajemen puncak Danantara harus menunjukkan komitmen integritas dan profesionalisme. Dewan Pengawas independen harus berani menegur bahkan mengganti jika direksi menyimpang. Peran masyarakat sipil, media, dan akademisi juga menjadi penyeimbang dengan terus memantau dan memberi masukan. Ketika tata kelola Danantara kuat dan celah hukum diperbaiki, maka kekhawatiran akan risiko dapat ditekan. Sebaliknya, bila abai, seperti yang dikatakan Dadang Solihin, dkk (2025), Danantara boleh jadi berubah, dari pilar ekonomi menjadi beban negara di kemudian hari.

4. Penutup

Pembentukan BPI Danantara melalui UU BUMN terbaru merupakan langkah revolusioner dalam kerangka pembaruan tata kelola BUMN di Indonesia. Secara yuridis, penempatannya dalam undang-undang memberi legitimasi kuat bagi peran Danantara sebagai *holding investment* negara. Secara substantif, UU BUMN terbaru telah berusaha mengadopsi prinsip-prinsip hukum korporasi modern, mulai dari pemisahan kekayaan negara, penguatan peran korporasi, hingga perlindungan organ pengelola melalui doktrin *Business Judgment Rule*. Namun demikian, realitas hukum tidak selalu berjalan seiring dengan idealitas peraturan. Kajian ini menemukan bahwa di tengah gagasan besar Danantara, masih terbuka ruang perdebatan dan potensi persoalan hukum. Tumpang tindih norma tentang status penyelenggara negara, definisi kerugian negara, serta pembatasan audit oleh BPK, merupakan celah-celah yang sewaktu-waktu dapat melahirkan polemik, bahkan krisis legitimasi. Oleh karena itu, implementasi regulasi Danantara tidak cukup hanya bergantung pada solidnya norma, tetapi sangat bergantung pada komitmen integritas, profesionalisme, dan disiplin tata kelola para pengelolanya. Upaya harmonisasi hukum, penguatan pengawasan, serta pelembagaan transparansi publik, menjadi

keniscayaan untuk memastikan Danantara tidak tergelincir menjadi lembaga besar yang lemah dalam akuntabilitas.

Pada akhirnya, Danantara memang lahir sebagai simbol kepercayaan baru dalam pengelolaan investasi negara. Tetapi, sebagaimana adagium klasik yaitu “*With great power comes great responsibility*” semakin besar kekuasaan yang diberikan, semakin besar pula tanggung jawab yang melekat padanya. Maka, ketika Danantara diberi kekuasaan besar atas kekayaan negara, maka pengawasan terhadapnya juga harus dibuat sama besarnya. Sebab keberhasilan Danantara kelak, tidak hanya diukur dari besarnya keuntungan, tetapi dari sebesar apa ia tetap tunduk dan setia pada prinsip *rule of law* dan tata kelola yang baik.

Referensi

- Anandya, D., Ramadhana, K., & Easter, L. (2023). Mendudukan Kembali Implementasi Prinsip Business Judgement Rule Dalam Perkara Korupsi. *Indonesia Corruption Watch*.
- Erick Tanjung, & Hutasuhut, Y. A. A. (2025). *Pasal Gelap UU BUMN Baru: KPK Tak Bisa Usut Korupsi di Perusahaan Negara?* Liks. <https://lik.suara.com/read/2025/02/11/094206/pasal-gelap-uu-bumn-baru-kpk-tak-bisa-usut-korupsi-di-perusahaan-negara>
- Hadi, S., Suryamah, A., & Afriana, A. (2021). Prinsip Business Judgement Rule Dalam Pertanggungjawaban Hukum Direksi Bumn Yang Melakukan Tindakan Investasi Yang Mengakibatkan Kerugian. *ACTA DIURNAL Jurnal Ilmu Hukum Kenotariatan*, 4(2), 171–190.
- Jayanti, H. D. (2025). *Dipimpin Elite Politik, Risiko Tata Kelola Danantara Dinilai Bisa Hambat Investasi*. Hukumonline. <https://www.hukumonline.com/berita/a/dipimpin-elite-politik--risiko-tata-kelola-danantara-dinilai-bisa-hambat-investasi-lt67bd9e39ba495/>
- Munawaroh, N. (2025). *Hal Ihwal Danantara dan Pengawasannya*. Hukumonline. <https://www.hukumonline.com/klinik/a/hal-ihwal-danantara-dan-pengawasannya-lt67bfe5b3c4ac/>
- Nakabayashi, M. (2006). Managerial judgment hazard in corporate governance. In *Corporate Governance in Japan: From the Viewpoints of Management, Accounting, and the Market* (pp. 75–90). Springer.
- Puspita, M. D. (2025). *Daftar Lengkap Pengurus Danantara*. Tempo. <https://www.tempo.co/ekonomi/daftar-lengkap-pengurus-danantara-ada-ray-dalio-hingga-thaksin-shinawatra--1223885>
- Redaksi, T. (2025). *Kelola Aset BUMN, Perhatikan Poin Penting Badan Pengelola Investasi Danantara*. Deliktv.
- Riyandanu, M. F. (2025). *Klausul Business Judgement Rule Masuk Revisi UU BUMN*. Katadata. <https://katadata.co.id/berita/nasional/67a337ab3361f/klausul-business-judgement-rule-masuk-revisi-uu-bumn>
- Saputra, D. (2025). *Draf UU BUMN Rombak Status Modal, Kerugian BUMN Bukan Kerugian Negara*. Bisnis.Com. <https://kabar24.bisnis.com/read/20250212/16/1838830/draf-uu-bumn-rombak-status-modal-kerugian-bumn-bukan-kerugian-negara>

- Saputra, E. (2025). *Mengenal Lebih Dalam Asal-Usul Danantara yang Bikin Prabowo Berapi-api Buat Investasi, Sumber Dananya dari Mana?* Merdeka.Com. <https://www.merdeka.com/trending/mengenal-lebih-dalam-asal-usul-danantara-yang-bikin-prabowo-berapi-api-buat-investasi-sumber-dananya-dari-mana-318409-mvk.html?page=7>
- Saputra, F. L. A. (2025). *How is the continuation of Danantara News? Danantara, the government asset management agency, is one of President Prabowo Subianto's big projects. How is it going?* Kompas.Com. <https://www.kompas.id/artikel/en-bagaimana-kelanjutan-kabar-danantara>
- Sarasvathy, S. D., & Dew, N. (2013). Without judgment: An empirically-based entrepreneurial theory of the firm. *The Review of Austrian Economics*, 26(3), 277–296.
- Solihin, D., Arifin, A. L., & Nugroho, J. (2025). Danantara: Pilar Ekonomi Atau Beban Negara? *Jmbi Unsrat (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 12(1), 225–235.
