IMPLIKASI HUKUM PENGESAHAN UNDANG – UNDANG NOMOR 1 THUN 2025 TENTANG PERUBAHAN KETIGA ATAS UNDANG – UNDANG NOMOR 19 TAHUN 2003 MENGENAI BADAN USAHA MILIK NEGARA DI INDONESIA[1]

Oleh:
Angriani Syalomita Maria Pelealu [2]
Meylan Maasye Maramis [3]
Kathleen Pontoh [4]

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis implikasi hukum perubahan struktur permodalan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) berdasarkan Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 terhadap batas tanggung jawab negara sebagai pemegang saham dalam perspektif doktrin *separate legal entity*. Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif dengan pendekatan perundang-undangan, konseptual, dan perbandingan hukum. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pasal 4B Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 memperkuat prinsip *limited liability* dengan menegaskan bahwa keuntungan dan kerugian BUMN merupakan keuntungan dan kerugian badan hukum yang mandiri. Namun, pembentukan Danantara sebagai *super holding* dan sumber modal yang berasal dari Penyertaan Modal Negara masih menimbulkan ambiguitas mengenai batas tanggung jawab negara dan status kekayaan negara yang dipisahkan. Perbandingan dengan Temasek Holdings di Singapura menunjukkan bahwa kepastian hukum dapat diwujudkan melalui pemisahan yang konsisten antara negara sebagai pemegang saham dan entitas korporasi. Oleh karena itu, diperlukan harmonisasi antara hukum perseroan, hukum keuangan negara, dan penerapan prinsip *Business Judgment Rule* guna menjamin profesionalisme pengelolaan BUMN serta kepastian hukum bagi investasi negara.

Kata Kunci: *Separate legal entity, tanggung jawab negara, Danantara, BUMN, Business Judgment Rule.*

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Lahirnya Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 mengenai Badan Usaha Milik Negara (UU BUMN 2025) menjadi momentum krusial yang menandai babak baru dalam arsitektur ekonomi nasional. Salah satu poin paling revolusioner dalam transformasi ini adalah pemberian legitimasi hukum terhadap pembentukan Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara, atau yang kemudian dikenal dengan akronim "Danantara", sebagai entitas *Super Holding*.[5] Kehadiran Danantara bukan sekadar perubahan nomenklatur, melainkan sebuah reposisi strategis untuk mengonsolidasikan aset-aset berharga negara ke dalam satu payung pengelolaan yang terintegrasi.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan instrumen negara dalam mewujudkan kesejahteraan rakyat sebagaimana diamanatkan Pasal 33 ayat (2) dan ayat (3) Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945. Selain menjalankan fungsi pelayanan publik dan

[1] Artikel Skripsi
[2] Mahasiswa Fakultas Hukum Unsrat
[3] Fakultas Hukum Unsrat, Doktor Ilmu Hukum
[4] Fakultas Hukum Unsrat Magister Ilmu Hukum

[5] *Indonesia*, Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, Ps. 2A.

pembangunan nasional (*agent of development*), BUMN juga dituntut untuk beroperasi secara profesional dan menghasilkan keuntungan bagi negara. Tantangan global yang semakin kompetitif mendorong pemerintah melakukan reformasi tata kelola BUMN melalui pembentukan Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara) sebagai *super holding* berdasarkan Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN.

Pembentukan Danantara dimaksudkan untuk mengonsolidasikan pengelolaan aset negara secara lebih efisien dan profesional dengan mengadopsi model pengelolaan investasi seperti Temasek Holdings di Singapura. Namun, transformasi tersebut menghadapi persoalan mendasar mengenai status hukum kekayaan negara yang dipisahkan.

Di satu sisi, prinsip *separate legal entity* dalam hukum perseroan menegaskan bahwa kekayaan BUMN merupakan kekayaan badan hukum yang terpisah dari negara sebagai pemegang saham. Di sisi lain, Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara masih menempatkan kekayaan negara yang dipisahkan sebagai bagian dari keuangan negara, sehingga menimbulkan dualisme pengaturan dan ketidakpastian hukum.

Ketidakjelasan tersebut berimplikasi pada kerentanan kriminalisasi terhadap keputusan bisnis direksi BUMN. Risiko bisnis yang seharusnya menjadi konsekuensi wajar dalam aktivitas korporasi sering kali ditafsirkan sebagai kerugian negara yang berpotensi menimbulkan pertanggungjawaban pidana korupsi. Kondisi ini mendorong lahirnya budaya *defensive management* yang menghambat inovasi dan pengambilan keputusan strategis dalam pengelolaan BUMN. Oleh karena itu, penguatan prinsip *Business Judgment Rule* dan penegasan status kekayaan Danantara menjadi kebutuhan mendesak guna menciptakan kepastian hukum serta meningkatkan daya saing investasi nasional.

Permasalahan tersebut bukan sekadar persoalan teoritis, melainkan telah tercermin dalam praktik penegakan hukum di Indonesia. Kasus investasi Pertamina di Blok Basker Manta Gummy yang melibatkan mantan Direktur Utama Pertamina, Karen Agustiawan, menunjukkan bagaimana keputusan bisnis yang mengandung risiko investasi dapat berujung pada proses pidana korupsi.

Meskipun pada akhirnya prinsip *Business Judgment Rule* memperoleh pengakuan dalam proses peradilan, perkara tersebut menimbulkan kekhawatiran yang luas di kalangan pengelola BUMN terhadap potensi kriminalisasi atas kebijakan bisnis yang diambil dengan iktikad baik dan sesuai prinsip kehati-hatian. Situasi demikian pada akhirnya melahirkan sikap pengelolaan yang cenderung menghindari risiko (*risk averse*), sehingga mengurangi kemampuan BUMN untuk berinovasi dan bersaing dalam dinamika ekonomi global.

Di sisi lain, keberhasilan Temasek Holdings di Singapura memperlihatkan bahwa pemisahan yang tegas antara kekayaan negara dan kekayaan korporasi menjadi fondasi utama dalam menciptakan fleksibilitas bisnis dan kepastian hukum. Temasek beroperasi sepenuhnya berdasarkan rezim hukum perusahaan, sehingga keuntungan maupun kerugian yang timbul dipandang sebagai konsekuensi aktivitas korporasi dan bukan sebagai kerugian negara yang secara otomatis menimbulkan implikasi pidana.

Model tersebut memberikan ruang bagi manajemen untuk mengambil keputusan investasi secara profesional tanpa dibayangi kekhawatiran terhadap intervensi hukum publik yang berlebihan. Kondisi inilah yang menjadi salah satu rujukan penting dalam pembentukan Danantara sebagai lembaga pengelola investasi negara yang modern dan berdaya saing global.

Namun demikian, keberhasilan transformasi Danantara tidak hanya ditentukan oleh pembentukan kelembagaan semata, melainkan juga oleh harmonisasi berbagai regulasi yang mengatur keuangan negara, BUMN, perseroan terbatas, dan tindak pidana korupsi. Tanpa sinkronisasi tersebut, dualisme antara rezim hukum publik dan hukum privat akan tetap menimbulkan ketidakpastian hukum bagi para pengelola investasi negara. Akibatnya, tujuan pembentukan Danantara sebagai *super holding* yang profesional, independen, dan kompetitif berpotensi tidak tercapai secara optimal. Oleh karena itu, diperlukan kajian hukum yang mendalam mengenai konstruksi yuridis status kekayaan negara yang dipisahkan serta implementasi prinsip *Business Judgment Rule* sebagai instrumen perlindungan hukum bagi direksi dan pengelola investasi negara di Indonesia.

B. Rumusan Masalah

1. Apa implikasi hukum pengesahan Undang – Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang perubahan ketiga atas Undang – Undang Nomor 19 Tahun 2003 mengenai Badan Usaha Milik Negara terhadap status hukum aset Danantara?
2. Bagaimana implikasi hukum perubahan struktur permodalan Badan Usaha Milik Negara menurut Undang – Undang No. 1 Tahun 2025 terhadap batasan tanggung jawab negara sebagai pemegang saham berdasarkan doktrin *Separate Legal Entity* dalam Undang – Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas?

C. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif.

PEMBAHASAN

A. Implikasi Hukum Pengesahan Undang – Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang – Undang Nomor 19 Tahun 2003 mengenai Badan Usaha Milik Negara terhadap Status Hukum Aset Danantara

1. Kedudukan Hukum Danatara

a. Sifat Badan Hukum Danantara

Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara, yang selanjutnya dikenal dengan sebutan Danantara, merupakan entitas hukum yang dibentuk berdasarkan Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara.[6]

Secara konseptual, kehadiran Danantara dalam lanskap hukum Indonesia memunculkan pertanyaan mendasar mengenai kategorisasi badan hukumnya apakah ia tergolong sebagai badan yang bersifat *sui generis*, suatu lembaga negara

[6] Indonesia, Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2025 Nomor 1.

khusus, ataukah masuk ke dalam tipologi badan hukum yang telah ada sebelumnya.

Dalam doktrin hukum tata negara, sebuah entitas disebut bersifat *sui generis* apabila ia tidak dapat diklasifikasikan ke dalam kategori yang sudah mapan karena memiliki karakteristik tersendiri yang tidak tertampung oleh tipologi yang ada.[7] Danantara menunjukkan ciri-ciri demikian, ia bukan badan usaha murni seperti perseroan terbatas, bukan pula lembaga pemerintah nonkementerian, dan tidak identik dengan lembaga-lembaga negara yang telah dikenal sebelumnya. Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 secara tegas menyebutkan bahwa Danantara adalah badan hukum yang dibentuk oleh pemerintah, namun diberi kewenangan khusus dalam pengelolaan investasi yang melampaui cakupan suatu badan usaha biasa.[8]

Sebagian kalangan akademisi berpendapat bahwa Danantara lebih tepat dikategorikan sebagai lembaga negara khusus, yakni organ yang dibentuk melalui undang-undang dengan fungsi spesifik di luar fungsi eksekutif biasa namun tetap berada dalam rumpun kekuasaan eksekutif.[9] Hal ini sejalan dengan konstruksi yang digunakan oleh pembentuk undang-undang, di mana Danantara mendapat pelimpahan sebagian kewenangan pengelolaan kekayaan negara yang dipisahkan, sebuah kewenangan yang secara konstitusional melekat pada negara selaku pemilik BUMN.[10] Oleh karena itu, secara substansif, sifat badan hukum Danantara paling tepat dikualifikasikan sebagai entitas *sui generis* dengan atribut lembaga negara khusus yang memiliki mandat pengelolaan investasi strategis nasional.

b. Relasi Institusional Danantara dengan Negara dan BUMN

Relasi institusional antara Danantara dengan negara bersifat ganda: di satu sisi, Danantara merupakan instrumen negara dalam mengelola investasi dari dividen dan aset BUMN strategis, sehingga ia tunduk pada prinsip-prinsip hukum publik dan bertanggung jawab kepada Presiden.[11] Di sisi lain, Danantara beroperasi dengan prinsip korporasi—mencari keuntungan, mengelola portofolio, dan mengambil keputusan investasi berdasarkan pertimbangan bisnis—sehingga relasi ini mengandung dimensi hukum privat yang tidak dapat diabaikan[12]

Dalam hubungannya dengan BUMN, Danantara berkedudukan sebagai induk *holding* atau *super holding* yang menerima dan mengelola dividen serta aset dari BUMN yang ditetapkan pemerintah sebagai BUMN strategis.[13] Konstruksi ini menegaskan bahwa Danantara bukanlah pemegang saham langsung dalam BUMN,

[7] Jimly Asshiddiqie, Perkembangan dan Konsolidasi Lembaga Negara Pasca Reformasi (Jakarta: Sinar Grafika, 2010), hlm. 27-35.

[8] Philipus M. Hadjon, Pengantar Hukum Administrasi Indonesia (Yogyakarta: Gadjah Mada University Press, 2011), hlm. 141.

[9] Bagir Manan, Lembaga Kepresidenan (Yogyakarta: FH UII Press, 1999), hlm. 198-200.

[10] Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025, Pasal 3A ayat (1) dan (2).

[11] Sri Soemantri, Prosedur dan Sistem Perubahan Konstitusi (Bandung: Alumni, 1987), hlm. 52-54.

[12] Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025, Pasal 3B ayat (1).

[13] Peraturan Pemerintah Nomor 10 Tahun 2025, Pasal 5 dan Pasal 6.

melainkan entitas yang menerima pendelegasian pengelolaan dari Menteri yang menjalankan fungsi pemegang saham negara. Dengan demikian, rantai pertanggung-jawaban tetap bermuara pada negara melalui Presiden, meskipun dalam pelaksanaan operasionalnya Danantara bersifat independen dari intervensi kementerian teknis sehari-hari[14]

Hubungan antara Danantara dan BUMN yang berada di bawah pengelolaannya juga menimbulkan pertanyaan hukum terkait tanggung jawab keuangan negara. Mengingat modal Danantara berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan, maka terdapat kewajiban untuk memastikan bahwa pengelolaan investasi tersebut tetap tunduk pada mekanisme pengawasan publik, termasuk oleh Badan Pemeriksa Keuangan, meskipun secara formil Danantara bukan merupakan satuan kerja pemerintah.[15] Konstruksi semacam ini memperlihatkan bahwa relasi antara Danantara, negara, dan BUMN bersifat berlapis dan tidak dapat direduksi ke dalam pola hubungan tunggal.[16]

c. Struktur Tata Kelola Danantara

Tata kelola Danantara dirancang dengan memadukan prinsip-prinsip *good corporate governance* dan prinsip-prinsip hukum administrasi negara yang menekankan akuntabilitas publik. Berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 10 Tahun 2025, Danantara dipimpin oleh seorang Kepala yang diangkat dan diberhentikan oleh Presiden.[17] Struktur ini menempatkan Danantara secara hierarkis di bawah Presiden, sekaligus memberinya otonomi dalam pengambilan keputusan investasi guna menghindari birokrasi yang menghambat gerak cepat pasar.[18]

Secara kelembagaan, organ Danantara terdiri atas Dewan Pengawas dan Direksi Pengelola. Dewan Pengawas bertugas melakukan pengawasan atas pelaksanaan tugas dan fungsi Direksi, serta memberikan nasihat strategis. Keberadaan Dewan Pengawas ini merefleksikan prinsip pemisahan antara fungsi pengawasan dan fungsi pengelolaan, yang lazim diterapkan dalam tata kelola badan hukum modern. Adapun Direksi bertanggung jawab penuh atas pengelolaan dan pengembangan investasi sesuai dengan rencana jangka panjang yang ditetapkan.[19]

Mekanisme akuntabilitas Danantara

[14] Ridwan HR, Hukum Administrasi Negara (Jakarta: Rajawali Pers, 2014), hlm. 79-82.
[15] Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025, Pasal 3C.
[16] Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2003 Nomor 70, Pasal 4 ayat (1).
[17] Peraturan Pemerintah Nomor 10 Tahun 2025, Pasal 2.
[18] Marwan Effendy, BUMN & Hukum Persaingan Usaha (Jakarta: Referensi, 2012), hlm. 37.
[19] Peraturan Pemerintah Nomor 10 Tahun 2025, Pasal 7 ayat (1).

diwujudkan melalui kewajiban pelaporan berkala kepada Presiden dan kepada Dewan Perwakilan Rakyat.[20] Ketentuan ini mencerminkan prinsip keterbukaan publik (*transparency*) dan akuntabilitas (*accountability*) yang menjadi fondasi tata kelola yang baik. Selain itu, pengelolaan keuangan Danantara tunduk pada pengawasan eksternal oleh Badan Pemeriksa Keuangan dalam batas-batas yang ditentukan oleh peraturan perundang-undangan, mengingat sumber modalnya yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan.[21]

Dalam perspektif hukum keuangan negara, Danantara mengemban fungsi ganda sebagai entitas penerima dan pengelola keuangan negara sekaligus sebagai investor institusional yang beroperasi dengan logika pasar. Ketegangan antara dua logika ini (hukum publik dan hukum privat) memerlukan desain tata kelola yang cermat agar tidak terjadi kebuntuan kelembagaan di satu sisi, maupun penyalahgunaan kewenangan di sisi lain.[22] Dengan demikian, struktur tata kelola Danantara yang saat ini berlaku mencerminkan upaya pembentuk undang-undang untuk menyeimbangkan efisiensi ekonomi dengan akuntabilitas konstitusional, sebuah keseimbangan yang akan terus diuji oleh dinamika implementasinya di lapangan.[23]

2. Rezim Hukum Aset Negara dan Aset Badan Usaha Milik Negara

Pembahasan mengenai aset negara dan aset Badan Usaha Milik Negara (BUMN) tidak dapat dilepaskan dari kerangka hukum keuangan publik yang menjadi landasan pengaturannya. Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara (selanjutnya disebut UU Keuangan Negara) merupakan instrumen utama yang merumuskan konsep keuangan negara secara komprehensif. Pasal 1 angka 1 undang-undang tersebut mendefinisikan keuangan negara sebagai semua hak dan kewajiban negara yang dapat dinilai dengan uang, serta segala sesuatu baik berupa uang maupun berupa barang yang dapat dijadikan milik negara berhubung dengan pelaksanaan hak dan kewajiban dimaksud.[24]

Cakupan keuangan negara sebagaimana diatur dalam Pasal 2 UU Keuangan Negara meliputi hak negara untuk memungut pajak, mengeluarkan dan mengedarkan uang, serta melakukan pinjaman; kewajiban negara untuk menyelenggarakan tugas pemerintahan dan pembangunan; serta kekayaan negara/kekayaan daerah yang dikelola sendiri atau oleh pihak lain, termasuk

[20] Peraturan Pemerintah Nomor 10 Tahun 2025, Pasal 8-14.
[21] Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025, Pasal 3D.
[22] Peraturan Pemerintah Nomor 10 Tahun 2025, Pasal 15.
[23] Arifin P. Soeria Atmadja, Keuangan Publik dalam Perspektif Hukum: Teori, Praktik dan Kritik (Jakarta: Rajawali Pers, 2013), hlm. 125.
[24] Republik Indonesia, Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara, Pasal 1 angka 1.

kekayaan yang dipisahkan pada perusahaan negara atau perusahaan daerah.[25]

Barang milik negara didefinisikan sebagai semua barang yang dibeli atau diperoleh atas beban Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) atau berasal dari perolehan lainnya yang sah.[26] Konsep ini menegaskan bahwa aset negara dalam pengertian yang paling murni adalah aset yang secara langsung berada di bawah penguasaan pemerintah dan dikelola berdasarkan mekanisme hukum publik, termasuk dalam hal pertanggung-jawaban, pengawasan, dan pemeriksaannya.

Persoalan yang secara konseptual lebih kompleks muncul ketika kekayaan negara tersebut dipisahkan dan disertakan sebagai modal pada BUMN. Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (selanjutnya disebut UU BUMN) menegaskan bahwa penyertaan modal negara ke dalam BUMN merupakan kekayaan negara yang dipisahkan.[27] Frasa "dipisahkan" ini memiliki implikasi hukum yang mendasar, yakni bahwa setelah penyertaan dilakukan, aset tersebut tidak lagi dikelola berdasarkan mekanisme hukum publik yang rigid, melainkan berpindah ke dalam ranah hukum perdata yang mengedepankan prinsip-prinsip korporasi dan efisiensi bisnis.

Konsekuensi yuridis dari pemisahan kekayaan tersebut tercermin secara nyata dalam konstruksi hukum BUMN Persero. Sebagai badan hukum yang tunduk pada Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, BUMN Persero memiliki kekayaan tersendiri yang terpisah dari kekayaan negara maupun kekayaan pemegang saham secara pribadi.[28]

Mahkamah Konstitusi dalam beberapa putusannya telah memberikan penegasan penting mengenai batas konseptual antara keuangan negara dan kekayaan BUMN. Mahkamah menyatakan bahwa modal BUMN yang telah dipisahkan dari keuangan negara dan telah menjadi kekayaan badan hukum tersendiri tidak secara otomatis tetap merupakan keuangan negara.[29]

Namun demikian, perdebatan konseptual tersebut tidak selesai begitu saja. Dalam konteks hukum pidana korupsi, Undang-Undang Nomor 31 Tahun 1999 jo. Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2001 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi memperluas pengertian keuangan negara sehingga mencakup keuangan badan usaha yang seluruh atau sebagian asetnya bersumber dari keuangan negara.[30]

Perbedaan fundamental antara aset negara dan aset badan hukum privat juga tercermin dalam mekanisme pengelolaannya. Aset negara diatur melalui Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 2014 tentang Pengelolaan Barang Milik Negara/Daerah, yang menerapkan prinsip-prinsip akuntabilitas publik, transparansi, dan pengawasan oleh Badan Pemeriksa

[25] Republik Indonesia, Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara, Pasal 2 huruf a–h.

[26] Republik Indonesia, Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara, Pasal 1 angka 10 dan 11.

[27] .[Republik Indonesia, Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, Pasal 4 ayat (1).

[28] Mahkamah Agung Republik Indonesia, Putusan Nomor 2143 K/Pdt/2012.

[29] Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia, Putusan Nomor 48/PUU-XI/2013 dan Nomor 62/PUU-XI/2013.

[30] Republik Indonesia, Undang-Undang Nomor 31 Tahun 1999 jo.

Keuangan (BPK).[31] Sebaliknya, aset BUMN dikelola berdasarkan prinsip-prinsip *good corporate governance* yang berorientasi pada pencapaian keuntungan dan efisiensi bisnis, di mana pengawasannya dilakukan melalui mekanisme internal korporasi seperti Dewan Komisaris dan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

3. Perubahan Status Hukum Aset yang Dikelola Danantara

Pembentukan Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (BPI Danantara) melalui Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (selanjutnya disebut UU 1/2025) menandai babak baru dalam sejarah pengelolaan aset negara di Indonesia.[32]

Sebagai badan yang mengemban fungsi pengelolaan BUMN secara terpusat dan terintegrasi, Danantara dirancang untuk menkonsolidasikan saham-saham BUMN strategis ke dalam satu struktur holding investasi, dengan proyeksi total aset kelolaan yang dapat mencapai sekitar 900 miliar dolar Amerika Serikat. Pembentukan entitas ini tidak sekadar merupakan transformasi kelembagaan, melainkan sekaligus mengguncang fondasi doktrin hukum keuangan negara yang selama ini menjadi kerangka acuan dalam menilai status yuridis kekayaan yang bersumber dari penyertaan modal negara.

Perubahan yang paling fundamental dan berimplikasi doktrin terdalam adalah dihapuskannya frasa "modal BUMN berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan" dari rezim normatif UU 1/2025. Sebagai penggantinya, Pasal 4B undang-undang tersebut secara tegas menyatakan bahwa keuntungan atau kerugian yang dialami BUMN merupakan keuntungan atau kerugian BUMN sebagai badan hukum mandiri.[33]

Perdebatan doktrin antara mazhab publik dan mazhab privat dalam memaknai status aset BUMN kini mendapatkan dimensi baru yang lebih kompleks dengan hadirnya Danantara. Kubu yang berpegang pada mazhab hukum publik berpendapat bahwa pengalihan saham BUMN ke dalam struktur holding Danantara tidak mengubah hakikat asal-usul aset sebagai keuangan negara; selama sumber modalnya berasal dari APBN, maka rezim pertanggung-jawaban publik dan pengawasan BPK seharusnya tetap melekat. Sebaliknya, kubu yang menganut mazhab hukum privat memandang bahwa konstruksi hukum UU 1/2025 telah secara sah dan konstitusional menempatkan aset BUMN dalam rezim korporasi, sehingga kerugian yang timbul dalam pengelolaan investasi merupakan kerugian korporasi yang diselesaikan melalui mekanisme hukum perdata dan doktrin *Business Judgment Rule*, bukan sebagai kerugian keuangan negara.

Ketidakpastian konseptual tersebut mendorong sejumlah pihak untuk mengajukan permohonan uji materiil terhadap UU 1/2025 ke Mahkamah Konstitusi. Hingga April 2025, setidaknya tujuh permohonan telah terdaftar, yang sebagian besar mempersoalkan ketentuan-ketentuan yang memisahkan keuangan Danantara dan BUMN dari keuangan

[31] Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 2014 tentang Pengelolaan Barang Milik Negara/Daerah, Pasal 1 angka 1 dan 2.

[32] Republik Indonesia, Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara.

[33] Republik Indonesia, Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025, Pasal 4B.

negara. Para pemohon berpendapat bahwa pemisahan tersebut berpotensi membuka ruang bagi penyalahgunaan keuangan tanpa pertanggung-jawaban pidana yang memadai, mengingat ketentuan tersebut dapat ditafsirkan sebagai pembebasan pengelola Danantara dari jangkauan norma-norma hukum pidana korupsi yang mengharuskan adanya kerugian keuangan negara sebagai unsur delik.

Perkembangan terkini justru menambah lapisan paradoks dalam perdebatan status aset Danantara. Peraturan Pemerintah Nomor 19 Tahun 2026 yang terbit pada April 2026 memberikan landasan hukum bagi penggunaan APBN untuk memperkuat holding investasi yang dibentuk Danantara, termasuk dalam bentuk dana tunai, barang milik negara, piutang negara kepada BUMN, hingga aset negara lainnya. Peraturan Pemerintah Nomor 19 Tahun 2026 tentang Perubahan atas PP Nomor 10 Tahun 2025, ditandatangani Presiden Prabowo Subianto pada 8 April 2026. Pasal 31A ayat (1) menegaskan bahwa negara dapat melakukan penyertaan modal kepada holding investasi guna mendukung pembangunan nasional, dan holding yang menerima PMN tersebut berstatus sebagai BUMN yang ditetapkan sebagai alat fiskal pemerintah.

Merespons kritik akademisi dan masyarakat sipil, Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 kemudian diterbitkan untuk memperkuat mekanisme pengawasan atas Danantara, antara lain dengan mengembalikan fungsi pengawasan Dewan Perwakilan Rakyat dan Badan Pemeriksa Keuangan terhadap pengelolaan aset yang berasal dari keuangan negara.

4. Implikasi Pidana atas Penyalahgunaan Aset Danantara

Pembahasan mengenai implikasi pidana atas penyalahgunaan aset Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara) tidak dapat dilepaskan dari persoalan mendasar mengenai status hukum aset yang dikelolanya. Hal ini menjadi titik krusial karena kualifikasi yuridis atas aset tersebut secara langsung menentukan apakah kerugian yang timbul akibat pengelolaan yang menyimpang dapat dikategorikan sebagai kerugian keuangan negara dalam pengertian Undang-Undang Nomor 31 Tahun 1999 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2001 (selanjutnya disebut UU Tipikor).[34]

Dalam perspektif hukum pidana korupsi, unsur "kerugian keuangan negara" merupakan salah satu elemen delik yang paling fundamental. Mahkamah Agung melalui berbagai putusannya telah menegaskan bahwa kerugian keuangan negara mencakup tidak hanya kerugian yang dialami langsung oleh kas negara, tetapi juga kerugian yang diderita oleh badan atau lembaga yang kekayaannya bersumber dari keuangan negara.[35]

Status hukum aset Danantara menjadi faktor utama dalam menentukan mekanisme pertanggungjawaban atas penyalahgunaan pengelolaannya. Apabila

[34] Pasal 2 ayat (1) dan Pasal 3 Undang-Undang Nomor 31 Tahun 1999 jo. Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2001 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi; bandingkan dengan Ermansjah Djaja, Memberantas Korupsi Bersama KPK (Jakarta: Sinar Grafika, 2010), hlm. 45–49.

[35] Mahkamah Agung Republik Indonesia, Putusan Nomor 2437 K/Pid.Sus/2011; lihat juga Indriyanto Seno Adji, Korupsi dan Hukum Pidana (Jakarta: Kantor Pengacara & Konsultan Hukum, 2002), hlm. 173.

aset tersebut diposisikan sebagai kekayaan privat badan hukum berdasarkan prinsip *separate legal entity*, maka penyelesaiannya lebih tepat dilakukan melalui mekanisme hukum perusahaan dan hukum perdata, seperti pertanggungjawaban direksi atas pelanggaran *fiduciary duty*. Sebaliknya, apabila peraturan perundang-undangan tetap mengkualifikasikan aset Danantara sebagai bagian dari kekayaan negara yang dipisahkan, maka penerapan instrumen hukum pidana korupsi tetap dimungkinkan. Oleh karena itu, kejelasan norma mengenai status hukum aset Danantara merupakan prasyarat penting untuk menjamin kepastian hukum dan efektivitas sistem pengawasan terhadap pengelolaan investasi negara.

Selain itu, pertanggungjawaban atas penyalahgunaan aset Danantara tidak hanya dapat dibebankan kepada individu, tetapi juga kepada korporasi sebagai subjek hukum pidana sebagaimana diakui dalam Peraturan Mahkamah Agung Nomor 13 Tahun 2016 tentang Tata Cara Penanganan Perkara Tindak Pidana oleh Korporasi. Di samping itu, efektivitas pengawasan oleh lembaga seperti KPK dan BPKP masih memerlukan penegasan hukum yang lebih jelas mengingat kedudukan Danantara sebagai lembaga baru dengan karakteristik kelembagaan yang berbeda dari BUMN pada umumnya. Dengan demikian, penguatan mekanisme pengawasan internal dan kepastian mengenai yurisdiksi pengawasan menjadi elemen penting untuk mencegah penyalahgunaan aset sekaligus memastikan akuntabilitas pengelolaan investasi negara.

5. Implikasi terhadap Hukum Investasi dan Korporasi: Potensi Konflik Norma antara Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 dengan Peraturan Keuangan Negara serta Perlakuan Aset Danantara dalam Konteks Kepailitan

Pembentukan Danantara melalui Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 membawa implikasi yang signifikan terhadap hukum investasi dan korporasi di Indonesia, khususnya terkait potensi konflik norma dengan Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara dan Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara. Kedua undang-undang tersebut masih menempatkan kekayaan negara yang dipisahkan sebagai bagian dari keuangan negara yang tunduk pada mekanisme pertanggungjawaban publik, sedangkan UU Nomor 1 Tahun 2025 memberikan ruang pengelolaan investasi yang lebih fleksibel dan berorientasi korporasi. Perbedaan paradigma tersebut berpotensi menimbulkan ketidakpastian hukum yang dapat memengaruhi kepercayaan investor, mengingat kepastian hukum merupakan salah satu asas utama dalam penyelenggaraan penanaman modal di Indonesia.

Selain itu, status hukum aset Danantara juga menimbulkan persoalan dalam konteks kepailitan. Berdasarkan doktrin *separate legal entity*, Danantara sebagai badan hukum memiliki kekayaan yang terpisah dari negara sebagai pemegang saham sehingga secara teoritis asetnya dapat menjadi objek harta pailit apabila mengalami insolvensi. Namun, dari perspektif hukum keuangan negara, aset yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan masih dipandang memiliki dimensi publik yang tidak dapat dilepaskan sepenuhnya dari tanggung jawab negara. Perbedaan pandangan tersebut

menunjukkan perlunya harmonisasi antara rezim hukum perseroan, hukum kepailitan, dan hukum keuangan negara agar tercipta kepastian hukum mengenai perlakuan aset Danantara, baik dalam kondisi operasional normal maupun ketika menghadapi risiko kepailitan.

Dengan demikian, pengaturan yang lebih komprehensif mengenai status hukum dan mekanisme pengawasan aset Danantara menjadi kebutuhan mendesak untuk menghindari konflik norma, memperkuat akuntabilitas publik, serta menjamin iklim investasi yang stabil dan kompetitif di Indonesia.

B. Implikasi Hukum Perubahan Struktur Permodalan Badan Usaha Milik Negara Menurut Undang-Undang No. 1 Tahun 2025 terhadap Batasan Tanggung Jawab Negara sebagai Pemegang Saham Berdasarkan Doktrin Separate Legal Entity dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

1. Konstruksi Hukum Tanggung Jawab Negara sebagai Pemegang Saham BUMN Berdasarkan Doktrin Separate Legal Entity Pasca Undang-Undang No. 1 Tahun 2025

Doktrin *separate legal entity* merupakan prinsip fundamental dalam hukum perseroan yang menempatkan perseroan sebagai subjek hukum yang mandiri dan terpisah dari pemegang sahamnya. Prinsip tersebut tercermin dalam Pasal 3 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang membatasi tanggung jawab pemegang saham hanya sebesar modal yang disetorkan. Dalam konteks BUMN, negara pada dasarnya juga tunduk pada prinsip tersebut sehingga pertanggungjawabannya sebagai pemegang saham dibatasi pada nilai penyertaan modal negara. Namun, penerapan prinsip ini selama ini menghadapi kendala akibat ketentuan Pasal 2 huruf g Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara yang masih mengategorikan kekayaan negara yang dipisahkan sebagai bagian dari keuangan negara.

Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 berupaya mempertegas penerapan doktrin *separate legal entity* melalui Pasal 4B yang menyatakan bahwa keuntungan dan kerugian BUMN merupakan keuntungan dan kerugian badan hukum BUMN itu sendiri, bukan keuntungan atau kerugian negara. Ketentuan ini menunjukkan adanya pergeseran paradigma yang menempatkan BUMN sebagai entitas korporasi yang lebih mandiri dan profesional, sekaligus memberikan perlindungan hukum yang lebih kuat terhadap pengambilan keputusan bisnis berdasarkan prinsip *business judgment rule*. Dengan demikian, negara diposisikan sebagai pemegang saham yang bertanggung jawab secara terbatas sebagaimana berlaku dalam rezim hukum perseroan pada umumnya.

Meskipun demikian, pembentukan Danantara sebagai *super holding* BUMN menimbulkan persoalan baru mengenai batas akhir tanggung jawab negara dalam struktur kepemilikan yang berlapis. Negara tidak lagi menjadi pemegang saham langsung pada sebagian besar BUMN strategis, melainkan melalui Danantara sebagai entitas perantara. Secara teoritis, struktur ini memperkuat prinsip *corporate veil* dan *separate legal entity* karena setiap badan hukum memiliki pertanggungjawaban yang mandiri. Akan tetapi, karakter BUMN sebagai instrumen negara dalam melaksanakan amanat Pasal

33 Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 menimbulkan pertanyaan mengenai sejauh mana penyertaan modal negara yang telah dipisahkan benar-benar dapat dilepaskan dari dimensi publik yang melekat padanya. Oleh karena itu, diperlukan penafsiran yang harmonis antara hukum perseroan, hukum keuangan negara, dan prinsip konstitusional pengelolaan aset negara agar batas tanggung jawab negara sebagai pemegang saham dapat ditentukan secara lebih jelas dan konsisten.

2. Implikasi Perubahan Struktur Permodalan terhadap Batas Tanggung Jawab Negara dalam Struktur Holding dan Sub-Holding

Perubahan struktur permodalan BUMN melalui pembentukan Danantara menimbulkan implikasi hukum baru terhadap batas tanggung jawab negara sebagai pemegang saham. Pengalihan kepemilikan saham BUMN strategis kepada Danantara menjadikan negara tidak lagi bertindak sebagai pemegang saham langsung, melainkan melalui mekanisme holding. Berdasarkan doktrin *separate legal entity*, tanggung jawab negara secara teoritis terbatas pada nilai saham yang ditempatkan dalam Danantara, sedangkan tanggung jawab Danantara terhadap BUMN yang berada di bawah pengelolaannya juga terbatas pada modal yang disetorkan. Struktur ini pada dasarnya memperkuat prinsip pertanggungjawaban terbatas (*limited liability*) dalam hukum perseroan.

Namun demikian, penerapan prinsip tersebut menghadapi tantangan karena modal Danantara berasal dari Penyertaan Modal Negara (PMN) yang bersumber dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara. Kondisi ini menimbulkan hubungan yang erat antara kerugian korporasi dengan eksposur fiskal negara, sebab penurunan nilai investasi Danantara secara langsung memengaruhi nilai aset negara dalam bentuk penyertaan modal. Dengan demikian, meskipun Pasal 4B Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 menegaskan bahwa kerugian BUMN bukan merupakan kerugian keuangan negara, keterkaitan sumber modal dengan APBN menunjukkan bahwa dimensi publik dari investasi tersebut tidak sepenuhnya dapat dihilangkan.

Selain itu, struktur holding dan sub-holding yang berlapis juga membuka kemungkinan diterapkannya doktrin *piercing the corporate veil* apabila terdapat intervensi yang melampaui batas kewenangan pemegang saham terhadap pengelolaan operasional perusahaan. Oleh karena itu, perubahan struktur permodalan melalui Danantara belum sepenuhnya memberikan kepastian mengenai batas akhir tanggung jawab negara, melainkan menimbulkan kebutuhan akan harmonisasi antara prinsip *separate legal entity*, rezim keuangan negara, dan mekanisme pengelolaan investasi publik agar akuntabilitas dan kepastian hukum dapat terjamin secara seimbang.

3. Penerapan Doktrin Business Judgment Rule sebagai Batas Interferensi Negara selaku Pemegang Saham

Doktrin *Business Judgment Rule* tidak hanya berfungsi sebagai instrumen perlindungan direksi dari tuntutan hukum atas keputusan bisnis yang diambil dengan iktikad baik, tetapi juga menjadi batas normatif terhadap intervensi pemegang saham dalam pengelolaan perusahaan. Dalam hukum perseroan, direksi diberikan kewenangan untuk menjalankan pengurusan perseroan secara mandiri

berdasarkan informasi yang memadai dan demi kepentingan terbaik perusahaan. Oleh karena itu, keberlakuan *Business Judgment Rule* mensyaratkan adanya independensi direksi dari campur tangan pihak lain, termasuk negara sebagai pemegang saham BUMN.

Dalam struktur *super holding* Danantara, potensi intervensi negara menjadi isu yang penting karena hubungan kelembagaan antara Danantara dan pemerintah membuka kemungkinan masuknya arahan pemegang saham ke dalam ranah operasional perusahaan. Apabila negara atau Danantara secara substansial mengendalikan keputusan bisnis direksi, maka prinsip *separate legal entity* dan *limited liability* dapat mengalami pelemahan. Dalam perspektif hukum korporasi, kondisi tersebut bahkan dapat menimbulkan penerapan doktrin *shadow director* dan *piercing the corporate veil*, sehingga pihak yang secara nyata mengendalikan keputusan perusahaan dapat dimintai pertanggungjawaban atas kerugian yang timbul.

Oleh karena itu, penerapan *Business Judgment Rule* dalam pengelolaan BUMN pasca Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 harus dipahami sebagai mekanisme yang melindungi independensi direksi sekaligus membatasi ruang intervensi negara sebagai pemegang saham. Pemisahan yang tegas antara fungsi pemegang saham dalam menetapkan kebijakan strategis dan kewenangan direksi dalam mengambil keputusan operasional menjadi prasyarat penting untuk menjaga profesionalisme pengelolaan BUMN, memperkuat doktrin *separate legal entity*, serta memastikan bahwa tanggung jawab negara tetap berada dalam batas *limited liability* sebagaimana diatur dalam hukum perseroan.

4. Perbandingan Hukum: Model Tanggung Jawab Pemegang Saham Negara antara Indonesia dan Singapura (*Temasek Holdings*)

Perbandingan antara model pengelolaan investasi negara di Indonesia dan Singapura menunjukkan perbedaan mendasar dalam penentuan batas tanggung jawab negara sebagai pemegang saham. Di Singapura, Temasek Holdings didirikan berdasarkan rezim hukum perusahaan umum (*Companies Act*) tanpa pengaturan khusus yang mengklasifikasikan kekayaannya sebagai bagian dari keuangan pemerintah. Menteri Keuangan Singapura sebagai pemegang saham tunggal hanya bertanggung jawab sebesar modal yang disetor, sehingga kerugian Temasek dipandang sebagai kerugian korporasi dan tidak secara otomatis dikualifikasikan sebagai kerugian fiskal negara. Model tersebut mencerminkan penerapan doktrin *separate legal entity* dan *limited liability* yang konsisten dalam pengelolaan investasi negara.

Sebaliknya, di Indonesia masih terdapat dualisme antara rezim hukum perseroan dan hukum keuangan negara. Pasal 2 huruf g Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara yang mengategorikan kekayaan negara yang dipisahkan sebagai bagian dari keuangan negara menimbulkan ruang interpretasi bahwa kerugian BUMN dapat dikaitkan dengan kerugian negara. Meskipun Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 melalui Pasal 4B telah menegaskan bahwa keuntungan dan kerugian BUMN merupakan keuntungan dan kerugian badan hukum yang mandiri, ketidakharmonisan pengaturan tersebut masih berpotensi menimbulkan ketidakpastian hukum, terutama dalam praktik pengawasan dan penegakan hukum.

Berdasarkan perbandingan tersebut, penguatan doktrin *separate legal entity* di Indonesia memerlukan harmonisasi antara Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 dengan Undang-Undang Keuangan Negara, penegasan batas intervensi negara sebagai pemegang saham, serta penerapan prinsip *Business Judgment Rule* secara konsisten. Langkah tersebut penting untuk menciptakan kepastian hukum, melindungi independensi pengelolaan BUMN, dan mendorong iklim investasi yang lebih profesional sebagaimana diterapkan dalam model Temasek Holdings di Singapura.

PENUTUP

A. Kesimpulan

1. UU No. 1 Tahun 2025 menegaskan bahwa Danantara adalah entitas *sui generis* (badan hukum tersendiri) yang beroperasi dengan prinsip korporasi, dan keuntungan/kerugiannya bukan lagi bagian dari keuangan negara secara otomatis. Namun, kepastian hukum ini belum tuntas karena Pasal 2 huruf g UU Keuangan Negara masih mengklasifikasikan kekayaan BUMN sebagai bagian dari keuangan negara. Dualisme hukum ini menciptakan "zona abu-abu" yang membuat aset Danantara rawan diperlakukan sebagai aset publik oleh aparat penegak hukum, sehingga harmonisasi antar-undang-undang masih sangat diperlukan.
2. UU No. 1 Tahun 2025 secara normatif memperkuat doktrin *separate legal entity* (Pasal 4B), namun struktur *super holding* Danantara justru memperumit batas tanggung jawab negara karena tiga hal: (1) modal Danantara berasal dari keuangan negara sehingga kerugiannya tetap tercermin dalam laporan keuangan pemerintah; (2) mekanisme arahan Presiden kepada Kepala Danantara berisiko menjadikan negara sebagai *shadow director,* yang berpotensi menembus tirai korporasi *piercing the corporate veil* dan membuat tanggung jawab negara melampaui nilai saham yang disetor; (3) dibandingkan Singapura (*Temasek*), Indonesia belum memiliki pemisahan konstitusional yang tegas antara kekayaan korporasi dan keuangan negara. Reformasi mendesak yang diperlukan: harmonisasi UU Keuangan Negara dengan UU BUMN 2025, penetapan protokol interaksi negara-Danantara-direksi BUMN yang tegas, dan klarifikasi definisi kerugian negara dalam UU Tipikor.

B. Saran

1. Pemerintah dan DPR perlu segera menyelaraskan UU No. 1 Tahun 2025 tentang BUMN dengan UU No. 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara, serta mengklarifikasi definisi "kerugian keuangan negara" dalam UU Tipikor. Tujuannya agar kerugian bisnis Danantara/BUMN yang diambil dengan itikad baik tidak bisa serta-merta dikategorikan sebagai tindak pidana korupsi.
2. Protokol Interaksi Negara–Danantara–Direksi BUMN Perlu dibuat aturan yang tegas dan mengikat tentang batasan peran negara sebagai pemegang saham, agar tidak berubah menjadi *shadow director* yang mendikte keputusan bisnis operasional. Protokol ini harus memisahkan secara jelas antara kebijakan strategis (hak pemegang saham) dengan keputusan bisnis harian (hak eksklusif direksi), sehingga doktrin *separate legal entity* benar-benar bisa ditegakkan dalam praktik.

DAFTAR PUSAKA

Buku

Ais, Chatamarrasjid. (2004). Penerobosan Cadar Perseroan (Piercing the Corporate Veil) dan Soal-Soal Aktual Hukum Perusahaan. Bandung: Citra Aditya Bakti.

Andrinof A. Chaniago, Gagalnya Pembangunan (Jakarta: LP3ES, 2001)

Atmadja, Arifin P. Soeria. (2010). Keuangan Negara dalam Perspektif

Bagir Manan, Teori dan Politik Konstitusi (Yogyakarta: FH UII Press, 2003).

Budi Santoso, Hukum Perusahaan dan BUMN di Indonesia (Yogyakarta:

Dawam Rahardjo, Etika Ekonomi dan Manajemen (Yogyakarta: Tiara

Erman Rajagukguk, Hukum Investasi dan Pasar Modal, (Jakarta: Fakultas

Erman Rajagukguk, Hukum Investasi di Indonesia (Jakarta: FH UI, 2007).

Fuady, Munir. (2002). Doktrin-Doktrin Modern dalam Corporate Law dan Eksistensinya dalam Hukum Indonesia. Bandung: Citra Aditya Bakti.

Hans Kelsen, Pure Theory of Law, terj. Max Knight (University of California

Hukum Universitas Indonesia, 2011).

Hukum. Jakarta: Rajawali Pers.

Iswi Hariyani & R. Serfianto D. Purnomo, Merger, Konsolidasi, Akuisisi &

Jimly Asshiddiqie, Perihal Undang-Undang (Jakarta: Rajawali Pers, 2010)

Maria Farida Indrati S., Ilmu Perundang-undangan (Yogyakarta: Kanisius,

Pemisahan Perusahaan (Jakarta: Visimedia, 2011)

Rai Widjaya, I. G. (2006). Hukum Perusahaan: Perseroan Terbatas. Jakarta: Kesaint Blanc.

Riant Nugroho & Randy R. Wrihatnolo, Manajemen Privatisasi BUMN

Satjipto Rahardjo, Ilmu Hukum (Citra Aditya Bakti, Bandung, 2000)

Sudikno Mertokusumo, Mengenal Hukum: Suatu Pengantar (Liberty,

Sulistiowati. (2017). Tanggung Jawab Hukum Perseroan, Yayasan, dan Koperasi sebagai Badan Hukum. Jakarta: Kencana.

Teddy Anggoro, Hukum Badan Usaha Milik Negara, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2020).

Tumanggor, Muhammad S. (2018). Hukum Bisnis dan Badan Usaha. Jakarta:

Wacana, 1990).

Widjaja, Gunawan. (2008). Risiko Hukum sebagai Direksi, Komisaris, dan Pemilik PT. Jakarta: Forum Sahabat.

Yahya Harahap, Hukum Perseroan Terbatas, (Jakarta: Sinar Grafika, 2016).

Yogyakarta, 1999)

Peraturan Perundang-Undangan

Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945.

Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, Ps. 2A.

Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara.

Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara.

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Sumber Lainnya

Keterangan Ahli dari Pihak Terkait, Prof. Dr. Sri Edy Swasono, dalam Putusan Mahkamah Konstitusi Indonesia Nomor 48/PUU-XI/2013.

Keterangan Ahli Pemerintah, Prof. Dr. Saldi Isra, terkait urgensi pengawasan negara, dalam Putusan Mahkamah Konstitusi Indonsia Nomor 48/PUU-XI/2013.

Putusan Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia, Nomor 48/PUU-XI/2013.

Terkait dalil contradictio in terminis dan hambatan daya saing dalam Putusan Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia, Nomor 48/PUU-XI/2013.

Jurnal

Asshiddiqie, Jimly. Kemandirian Badan Usaha Milik Negara dalam Perspektif Hukum, (Jakarta: Jurnal Hukum & Pasar Modal, 2023)

Dian Puji N. Simatupang, Paradoks Rasionalitas: Perluasan Makna Keuangan Negara dan Implikasinya terhadap Kinerja Keuangan Pemerintah (Jakarta: Badan Penerbit FHUI, 2011), hlm. 130–135.

Kamello, Tan. (2020). "Perspektif Hukum dalam Penggabungan dan Holding BUMN". Jurnal Hukum Nasional, Vol. 2 No. 1.

Simatupang, Taufik H. (2019). Fungsi BUMN dalam Pembangunan Ekonomi Nasional. Jurnal Hukum & Pembangunan, Vol. 49 No. 2.

Thampuran, Arjun. *The Governance of Temasek Holdings: A Case Study in State-Owned Enterprise Autonomy, (Singapore: Journal of Corporate Law Studies, 2022).*