

BUSINESS JUDGMENT RULE DAN RELEVANSINYA: MENGURAI BENANG KUSUT KRIMINALISASI KERUGIAN BADAN USAHA MILIK NEGARA

Steven Galileo Haryanto, Fakultas Hukum, Universitas Tarumanagara,
e-mail: steven.217232003@stu.untar.ac.id
Rasji, Fakultas Hukum, Universitas Tarumanagara,
e-mail: rasji@fh.untar.ac.id

doi: <https://doi.org/10.24843/KS.2025.v14.i01.p18>

ABSTRAK

Penerapan doktrin *Business Judgment Rule* (BJR) di Indonesia menyimpan paradoks. Pasal 9F dan Pasal 3Y Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 tentang Perubahan Keempat atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara secara normatif mengkodifikasi BJR sebagai tameng terhadap kriminalisasi keputusan bisnis, namun dalam praktik penegakan hukum direksi BUMN tetap rentan ditarik ke ranah pidana. Penelitian ini bertujuan menganalisis problematika penerapan BJR dalam penegakan hukum atas kerugian BUMN, dengan menelaah ketidakjelasan batas antara *business decision* dan perbuatan melawan hukum, potensi kriminalisasi direksi akibat perluasan makna kerugian negara, serta benturan rezim hukum administrasi, perdata, pidana, dan hukum perseroan. Penelitian menggunakan metode hukum normatif dengan pendekatan perundang-undangan, konseptual, dan kasus, didukung analisis Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 28/PUU-XXIV/2026, Nomor 38/PUU-XXIII/2025, dan Nomor 66/PUU-XXIV/2026. Hasil penelitian menunjukkan bahwa BJR di Indonesia berstatus *qualified immunity* yang dilemahkan oleh *reverse burden of proof*, ambiguitas paradigma transformasi-sumber dalam UU BUMN, dan pendekatan *result-oriented* oleh aparat penegak hukum. Penelitian merekomendasikan konstruksi pertanggungjawaban berlapis (*layered liability construction*) yang membedakan tipologi kerugian dan menempatkan pertanggungjawaban pidana sebagai ultimum remedium, agar BJR dapat berfungsi sebagai pelindung yang efektif tanpa berubah menjadi imunitas mutlak.

Kata Kunci: *Business Judgment Rule*, BUMN, pertanggungjawaban hukum

ABSTRACT

The application of the *Business Judgment Rule* (BJR) doctrine in Indonesia carries a paradox. Articles 9F and 3Y of Law Number 16 of 2025 concerning the Fourth Amendment to Law Number 19 of 2003 concerning State-Owned Enterprises normatively codify BJR as a shield against the criminalisation of business decisions, yet in practice, directors of state-owned enterprises (SOEs) remain vulnerable to criminal prosecution. This study analyses the problems of BJR application in law enforcement over SOE losses by examining the unclear boundary between business decisions and unlawful acts, the potential criminalisation of directors due to the expansion of state losses, and the conflict between administrative, civil, criminal, and corporate law regimes. The research employs a normative legal method using statute, conceptual, and case approaches, supported by analyses of Constitutional Court Decisions Number 28/PUU-XXIV/2026, Number 38/PUU-XXIII/2025, and Number 66/PUU-XXIV/2026. The findings reveal that the Indonesian BJR functions as a qualified immunity weakened by reverse burden of proof, ambiguity between the transformation-source paradigms in the SOE Law, and a result-oriented approach by law enforcement officials. The study recommends a layered liability construction that distinguishes loss typologies and positions criminal liability as ultimum remedium, so BJR can serve as effective protection without becoming absolute immunity.

Keywords: *Business Judgment Rule*, State-Owned Enterprises, legal liability

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Reformasi tata kelola Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang ditandai dengan diundangkannya Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 tentang Perubahan Keempat atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN melahirkan lanskap normatif baru dalam pengelolaan BUMN di Indonesia. Salah satu perubahan penting dalam undang-undang tersebut adalah pengadopsian *Business Judgment Rule* (BJR) sebagai instrumen perlindungan hukum bagi organ pengelola BUMN, khususnya direksi dan pegawai Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (BPI Danantara). Ketentuan tersebut ditegaskan melalui Pasal 9F bagi direksi dan Pasal 3Y bagi pegawai BPI Danantara.

Meskipun demikian, pengakuan normatif terhadap *Business Judgment Rule* belum sepenuhnya mampu memberikan kepastian hukum dalam praktik. Penegakan hukum atas kerugian BUMN masih menunjukkan kecenderungan kriminalisasi terhadap keputusan bisnis yang sejatinya berada dalam ruang diskresi korporasi. Akibatnya, direksi BUMN menghadapi ketakutan dalam mengambil keputusan bisnis strategis karena setiap kerugian korporasi berpotensi dipersepsikan sebagai kerugian negara yang berimplikasi pidana.

Kondisi tersebut menimbulkan fenomena *fear of decision making*, yakni kecenderungan direksi mengambil posisi defensif dan menghindari keputusan bisnis berisiko tinggi. Dalam jangka panjang, situasi ini dapat menghambat fleksibilitas bisnis, inovasi, ekspansi usaha, serta daya saing BUMN dalam ekosistem ekonomi yang kompetitif. Padahal sebagai entitas bisnis, BUMN pada hakikatnya tidak dapat dipisahkan dari kemungkinan kerugian sebagai konsekuensi alami aktivitas usaha.

Permasalahan tersebut diperparah oleh adanya dualisme pengaturan mengenai kedudukan kekayaan negara yang dipisahkan dalam BUMN. Pasal 4B Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 menyatakan bahwa keuntungan atau kerugian BUMN merupakan keuntungan atau kerugian BUMN itu sendiri. Namun, Pasal 71 ayat (2) undang-undang yang sama tetap memberikan kewenangan kepada Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) untuk memeriksa pengelolaan dan pertanggungjawaban keuangan negara yang dipisahkan pada BUMN. Ketentuan ini menunjukkan adanya benturan antara paradigma hukum korporasi dengan paradigma hukum keuangan negara.

Konflik normatif tersebut semakin kompleks karena berkaitan pula dengan Pasal 2 huruf g Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara dan Pasal 23E ayat (1) UUD NRI 1945 yang tetap menempatkan kekayaan negara yang dipisahkan dalam lingkup keuangan negara. Akibatnya, kerugian BUMN berada dalam posisi ambigu: secara normatif dipisahkan sebagai kekayaan korporasi, tetapi secara konstitusional tetap terkait dengan rezim keuangan negara.

Dalam konteks tersebut, *Business Judgment Rule* memegang peranan penting sebagai mekanisme perlindungan terhadap direksi yang mengambil keputusan bisnis dengan itikad baik, kehati-hatian, dan berdasarkan informasi yang memadai. Namun, penerapan doktrin ini di Indonesia berbeda dengan konsep aslinya dalam tradisi *common law* Amerika Serikat. Jika dalam sistem *common law* BJR berfungsi sebagai *affirmative defense* yang memberikan presumsi perlindungan kepada direksi, maka dalam praktik hukum Indonesia beban pembuktian justru sering dibebankan kepada direksi untuk membuktikan bahwa seluruh unsur *Business Judgment Rule* telah terpenuhi.

Persoalan tersebut semakin rumit ketika aparat penegak hukum menafsirkan kerugian BUMN sebagai kerugian negara dalam tindak pidana korupsi. Walaupun

Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 28/PUU-XXIV/2026 telah menegaskan bahwa kerugian keuangan negara harus berupa *actual loss* dan didasarkan pada hasil audit lembaga yang berwenang, praktik kriminalisasi terhadap risiko bisnis masih tetap terjadi.

Berdasarkan kondisi tersebut, diperlukan kajian mengenai konstruksi normatif *Business Judgment Rule* dalam rezim hukum BUMN Indonesia serta faktor-faktor struktural yang menyebabkan doktrin tersebut belum mampu memberikan perlindungan hukum yang efektif bagi direksi BUMN dalam praktik penegakan hukum.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana konstruksi normatif *Business Judgment Rule* dalam rezim hukum BUMN Indonesia pasca berlakunya Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025, khususnya terkait kedudukan direksi BUMN, konsep keuangan negara yang dipisahkan, serta relasi antara hukum perseroan dan hukum keuangan negara?
2. Faktor-faktor struktural apa yang menyebabkan *Business Judgment Rule* belum mampu memberikan perlindungan hukum yang efektif terhadap direksi BUMN dalam praktik penegakan hukum atas kerugian BUMN?
3. Bagaimana rumusan konstruksi pertanggungjawaban hukum yang lebih proporsional sehingga perlindungan bisnis dan juga akuntabilitas pengelolaan keuangan negara tetap terjaga?

1.3 Tujuan Penulisan

1. Untuk menganalisis konstruksi normatif *Business Judgment Rule* dalam rezim hukum BUMN Indonesia pasca berlakunya Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025, khususnya terkait kedudukan direksi BUMN, konsep keuangan negara yang dipisahkan, serta hubungan antara hukum perseroan dan hukum keuangan negara.
2. Untuk menganalisis faktor-faktor struktural yang menyebabkan *Business Judgment Rule* belum mampu memberikan perlindungan hukum yang efektif terhadap direksi BUMN dalam praktik penegakan hukum atas kerugian BUMN.
3. Untuk merumuskan konstruksi pertanggungjawaban hukum yang lebih proporsional terhadap direksi BUMN sehingga perlindungan terhadap diskresi bisnis yang dilakukan dengan itikad baik tetap dapat berjalan tanpa mengabaikan prinsip kehati-hatian dan akuntabilitas pengelolaan keuangan negara.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode hukum normatif yang menempatkan norma hukum positif sebagai obyek kajian utama. Karakter penelitian bersifat deskriptif-analitis, yakni menggambarkan secara sistematis konstruksi normatif BJR dalam pengelolaan BUMN sekaligus menganalisis secara kritis kesesuaian antara norma dengan praktik penegakan hukum. Tiga pendekatan dipergunakan secara komplementer: pertama, pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) untuk menelaah ketentuan Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara, Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara, Undang-Undang Nomor 30 Tahun 2014 tentang Administrasi Pemerintahan, dan Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2023 tentang Kitab Undang-

Undang Hukum Pidana; kedua, pendekatan konseptual (*conceptual approach*) untuk menelusuri doktrin *Business Judgment Rule*, *fiduciary duties*, *piercing the corporate veil*, *ultimate beneficiary of ownership*, serta teori pertanggungjawaban hukum dan teori *Good Corporate Governance*; ketiga, pendekatan kasus (*case approach*) untuk membedah *ratio decidendi* dalam Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 28/PUU-XXIV/2026, Nomor 38/PUU-XXIII/2025, dan Nomor 66/PUU-XXIV/2026, serta Putusan Mahkamah Agung Nomor 121K/Pid.Sus/2020 dan Putusan Pengadilan Tipikor Nomor 68/Pid.Sus-TPK/2025/PN.Jkt.Pst.

Bahan hukum primer mencakup peraturan perundang-undangan dan putusan pengadilan tersebut di atas. Bahan hukum sekunder berupa buku-buku dan artikel jurnal hukum terakreditasi, serta hasil wawancara mendalam yang telah didokumentasikan dalam tesis penulis dengan narasumber dari Komisi Pemberantasan Korupsi, Badan Pengelola BUMN, dan akademisi hukum perseroan. Bahan hukum tersier berupa kamus hukum dan ensiklopedia. Teknik analisis bersifat kualitatif dengan langkah deskripsi, sistematisasi, interpretasi, dan evaluasi normatif terhadap kesesuaian antara norma, doktrin, dan putusan pengadilan.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Konstruksi *Business Judgment Rule* dalam Pengelolaan BUMN

Business Judgment Rule (selanjutnya disingkat BJR) merupakan salah satu prinsip fundamental dalam hukum perseroan modern yang lahir dari tradisi common law Amerika Serikat dan kemudian menyebar ke berbagai yurisdiksi dunia, termasuk Indonesia. Secara konseptual, BJR berfungsi sebagai presumsi hukum (*legal presumption*) bahwa direksi suatu perseroan dianggap telah bertindak berdasarkan informasi yang memadai, dengan iktikad baik, dan dalam keyakinan jujur bahwa keputusan yang diambil adalah untuk kepentingan terbaik perseroan, sehingga pengadilan tidak boleh menggugat substansi keputusan bisnis tersebut sepanjang prasyarat-prasyarat tersebut terpenuhi.¹ Kemudian dari perspektif komparatif, Ambareen Beebejaun dan Pramod Bissessur menemukan bahwa Inggris dan Amerika Serikat secara konsisten mengakui dan menerapkan BJR sebagai *protective armor* bagi direksi, sedangkan beberapa yurisdiksi *civil law* masih memperlakukannya secara tidak setara karena ketiadaan kodifikasi yang sistematis.² BJR pada hakikatnya adalah rekonsiliasi antara tuntutan akuntabilitas dan kebutuhan otonomi pengambilan keputusan bisnis, suatu keseimbangan yang justru sering terganggu ketika doktrin tersebut diuji dalam konteks BUMN yang berada di persimpangan rezim hukum publik dan privat. Karakter persimpangan inilah yang menyebabkan BJR di Indonesia memiliki dinamika konseptual yang lebih kompleks dibandingkan penerapannya pada perseroan privat biasa.

Karakter BJR dalam sistem hukum Indonesia tidak sepenuhnya identik dengan doktrin asalnya di Amerika Serikat. Dalam tradisi *common law*, BJR bekerja sebagai presumsi perlindungan yang menempatkan beban pembuktian pada pihak penggugat

¹ Larassati Putri Syaflizar, "Business Judgment Rule: Sebuah Prinsip Tanggung Jawab Direksi atas Kerugian dalam Pengelolaan BUMN (Persero)," *Privat Law* 11, no. 1 (2023): 140–141, <https://doi.org/10.20961/privat.v11i1.45950>.

² Ambareen Beebejaun dan Pramod Bissessur, "The Business Judgment Rule as a Protective Armor for Directors' Responsibilities: A Comparative Study Among Mauritius, United Kingdom, and United States," *Statute Law Review* 45, no. 2 (2024): 4–6, <https://doi.org/10.1093/slr/hmae028>.

untuk membuktikan adanya *fraud, conflict of interest, bad faith*, atau tindakan *ultra vires*.³ Sebaliknya, dalam praktik hukum Indonesia, direksi justru sering dibebani kewajiban untuk membuktikan bahwa seluruh unsur perlindungan BJR telah terpenuhi sebagaimana dirumuskan dalam Pasal 97 ayat (5) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Pergeseran tersebut menjadikan BJR di Indonesia cenderung berkarakter *defensive doctrine* alih-alih *safe harbor doctrine* sebagaimana karakter aslinya. Konsekuensinya, BJR tidak lagi berfungsi sebagai tameng awal yang melindungi direksi dari proses hukum, melainkan sekadar instrumen pembelaan yang baru dapat diaktivasi setelah direksi terlebih dahulu berhadapan dengan proses penegakan hukum. Pergeseran karakter ini, sebagaimana dikritik oleh Sartika Nanda Lestari, telah menyebabkan BJR di Indonesia bekerja dalam apa yang disebutnya sebagai *vacuum of immunity*, di mana doktrin perlindungan ada secara normatif namun tidak pernah benar-benar berfungsi dalam praktik.⁴

Filosofi yang mendasari BJR adalah pengakuan bahwa kegiatan bisnis pada hakikatnya bersifat *risk-taking*. Setiap keputusan bisnis, sehati-hati apa pun proses pengambilannya, tetap menyimpan kemungkinan menghasilkan kerugian. Apabila setiap kerugian secara otomatis dapat dijerat dengan pertanggungjawaban hukum, direksi cenderung bersikap *risk-averse* dan konservatif sehingga inovasi korporasi terhambat.⁵ Pada titik inilah BJR memperoleh dasar pembenarannya: doktrin ini bukan bertujuan memberikan imunitas mutlak, melainkan mendorong direksi lebih berani mengambil keputusan dengan melindungi mereka dari pertanggungjawaban pribadi atas *good faith business mistake* yang dilakukan berdasarkan pertimbangan yang matang. Hasbullah F. Sjawie menegaskan bahwa BJR merupakan presumsi yuridis bahwa dalam membuat keputusan bisnis, direksi perusahaan bertindak atas dasar informasi yang memadai, dengan iktikad baik, dan dengan keyakinan jujur bahwa tindakan tersebut diambil demi kepentingan terbaik korporasi.⁶ Dengan demikian, BJR berorientasi pada proses pengambilan keputusan, bukan pada hasil akhir, sehingga kerugian yang lahir dari proses yang sah dan rasional tidak boleh secara serta-merta dikualifikasikan sebagai pelanggaran hukum.

Pemahaman terhadap problematika penerapan BJR dalam penegakan hukum atas kerugian BUMN mensyaratkan pemahaman utuh terhadap kedudukan doktrin ini dalam sistem hukum perseroan dan pengelolaan keuangan negara yang dipisahkan pada BUMN. Pasal 9F ayat (1) Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 mengkodifikasikan BJR untuk Direksi BUMN dengan rumusan yang substansial menyerupai Pasal 97 ayat (5) Undang-Undang Perseroan Terbatas, yaitu pembebasan tanggung jawab apabila direksi membuktikan bahwa kerugian bukan karena kesalahan atau kelalaiannya; telah melakukan pengurusan dengan iktikad baik dan kehati-hatian untuk kepentingan dan sesuai dengan tujuan BUMN; tidak mempunyai benturan kepentingan; dan telah mengambil tindakan untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian. Pasal 9F ayat (2) selanjutnya mengatur prinsip serupa untuk anggota Dewan Komisaris atau Dewan Pengawas BUMN, sementara Pasal 9G undang-

³ Stephen M. Bainbridge, "The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine," *Vanderbilt Law Review* 57, no. 1 (2004): 88–91, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=429260.

⁴ Sartika Nanda Lestari, "Business Judgment Rule sebagai Immunity Doctrine bagi Direksi Badan Usaha Milik Negara di Indonesia," *Notarius* 8, no. 2 (2015): 305, <https://doi.org/10.14710/nts.v8i2.10518>.

⁵ Gunawan Widjaja, *Tanggung Jawab Direksi atas Kepailitan Perseroan* (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2004), 37.

⁶ Hasbullah F. Sjawie, *Direksi Perseroan Terbatas serta Pertanggungjawaban Pidana Korporasi* (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2017), 227–228.

undang yang sama secara tegas menyatakan bahwa anggota Direksi, Dewan Komisaris, dan Dewan Pengawas BUMN bukan merupakan penyelenggara negara. Rumusan Pasal 9G ini merupakan terobosan yuridis yang sangat strategis karena menutup celah penggunaan rezim tindak pidana korupsi terhadap kerugian BUMN melalui jalur “penyelenggara negara”, sehingga organ pengelola BUMN diposisikan sebagaimana direksi perseroan privat pada umumnya. Yusuf Randi menyebut transformasi normatif ini sebagai “BJR Indonesia versi 2.0” yang jauh lebih komprehensif daripada Pasal 97 ayat (5) UUPT karena tidak hanya memberikan perlindungan substantif tetapi juga menghilangkan jangkar normatif yang selama ini menjadi pintu masuk kriminalisasi direksi BUMN.

Transformasi *Business Judgment Rule* (BJR) dalam Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 tidak hanya menyentuh aspek perlindungan substantif terhadap direksi, tetapi juga berkaitan dengan tata kelola pemeriksaan dan pengawasan keuangan BUMN yang selama ini kerap dikaitkan dengan konstruksi kerugian negara. Pasal 71 ayat (1) Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 menentukan bahwa pemeriksaan laporan keuangan tahunan perusahaan dilakukan oleh akuntan publik yang ditetapkan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk Persero dan oleh Kepala BP BUMN untuk Perum. Sementara itu, Pasal 71 ayat (2) tetap menegaskan bahwa Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) berwenang melakukan pemeriksaan terhadap BUMN sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. Formulasi ini menunjukkan bahwa pembentuk undang-undang tidak menghapus kewenangan BPK terhadap BUMN, melainkan menempatkan mekanisme pemeriksaan laporan keuangan tahunan dan kewenangan pemeriksaan BPK dalam dua ruang pengaturan yang berbeda. Dengan demikian, audit laporan keuangan tahunan oleh akuntan publik tidak serta-merta meniadakan kewenangan konstitusional BPK dalam melakukan pemeriksaan sesuai lingkup dan dasar hukum yang berlaku. Dari perspektif hukum perusahaan dan penerapan BJR, pengaturan tersebut dapat dipahami sebagai upaya membangun tata kelola yang lebih menekankan karakter korporasi BUMN sebagai entitas bisnis, tanpa menghilangkan mekanisme pengawasan negara yang tetap melekat berdasarkan peraturan perundang-undangan. Dalam konteks ini, pendekatan terhadap kerugian BUMN tidak semestinya secara otomatis dikonstruksikan sebagai kerugian negara yang berimplikasi pidana, melainkan terlebih dahulu harus dianalisis melalui parameter hukum korporasi, termasuk penilaian terhadap itikad baik, kehati-hatian, dan rasionalitas keputusan direksi sebagaimana menjadi esensi *Business Judgment Rule*.

Analisis kritis lebih lanjut menunjukkan bahwa transformasi BJR dalam Undang-Undang BUMN 2025 dapat dibaca melalui lensa dua teori besar yang saling berhadapan, yakni teori transformasi keuangan negara dan teori sumber. Teori transformasi mengajarkan bahwa kekayaan negara yang dipisahkan, setelah disetorkan menjadi modal BUMN, mengalami transmudasi menjadi modal usaha yang tunduk pada paradigma korporasi privat, sehingga kekayaan tersebut secara yuridis lepas dari rezim keuangan negara dan masuk ke dalam ranah hukum perseroan.⁷ Sebaliknya, teori sumber yang dipertahankan oleh BPK dan banyak akademisi keuangan negara menegaskan bahwa setiap aliran uang yang bersumber dari APBN

⁷ Hasrul Benny Harahap, Hikmahanto Juwana, dan Mahmul Siregar, “Ambiguity of the Position of Directors of State-Owned Enterprises (Persero): Achievements of Profits and Allegations of Corruption,” *Advances in Social Science, Education and Humanities Research* 642 (2022): 2, <https://doi.org/10.2991/assehr.k.220302.039>.

harus tetap dipertanggungjawabkan melalui mekanisme APBN, terlepas dari bentuk yuridis yang menampungnya.⁸ Pertentangan kedua teori ini bukan sekadar perdebatan akademik, melainkan menentukan kerangka pertanggungjawaban hukum yang akan dipikul oleh seluruh aktor dalam tata kelola BUMN. W. Riawan Tjandra mencatat bahwa Indonesia secara historis sebenarnya menganut konsep keuangan negara yang luas sejak masa *Indonesische Comptabiliteit Wet*, yang kemudian diteruskan dalam Undang-Undang Perbendaharaan Indonesia.⁹ Dalam konteks ini, transformasi BJR di Indonesia perlu dimaknai bukan sebagai capaian terminal, melainkan sebagai *transitional moment* yang masih memerlukan harmonisasi lintas rezim agar BJR dapat berfungsi sebagaimana mestinya dalam tata kelola BUMN modern.

Teori transformasi keuangan negara pada pokoknya berangkat dari prinsip badan hukum dan pemisahan kekayaan, yaitu bahwa setelah negara menyetorkan modal ke dalam perseroan, kekayaan tersebut mengalami perubahan status yuridis dari public asset menjadi corporate asset. Dalam kerangka ini, negara tidak lagi diposisikan sebagai pemilik langsung atas setiap objek kekayaan di dalam perseroan, melainkan sebagai pemegang saham yang hak-haknya dijalankan melalui mekanisme korporasi. Karena itu, keuntungan dan kerugian yang timbul dari kegiatan usaha BUMN secara konseptual adalah keuntungan dan kerugian BUMN itu sendiri, bukan secara otomatis keuntungan atau kerugian negara. Arah ini memperoleh penguatan normatif dalam rezim mutakhir BUMN melalui rumusan Pasal 4B Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 bahwa laba dan rugi BUMN merupakan laba dan rugi BUMN itu sendiri, yang secara dogmatik mendekatkan rezim BUMN kepada logika perseroan dan menjauh dari pendekatan keuangan publik yang serba luas. Namun demikian, konstruksi tersebut belum sepenuhnya menyelesaikan persoalan karena pengawasan Badan Pemeriksa Keuangan terhadap keuangan negara yang dipisahkan pada BUMN tetap dipertahankan, sehingga pemisahan kekayaan di level pengelolaan tidak identik dengan terputusnya seluruh relasi akuntabilitas publik.

Sebaliknya, teori sumber memandang bahwa watak publik suatu kekayaan tidak hilang hanya karena kekayaan itu telah ditempatkan ke dalam badan hukum tersendiri. Titik tolak teori ini bukan pada bentuk badan hukum yang menerima aset, melainkan pada asal-usul dana tersebut sebagai bagian dari APBN atau kekayaan negara. Dari perspektif ini, pemisahan kekayaan hanya bersifat teknik pengelolaan dan bukan transformasi ontologis yang memutus tanggung jawab publik. Oleh sebab itu, setiap penurunan nilai yang signifikan dalam BUMN tetap dapat dipahami sebagai persoalan keuangan negara, karena pada tingkat tertentu negara tetap menanggung konsekuensi ekonomi, politik, dan fiskal atas kinerja BUMN tersebut. Jejak pemikiran demikian dapat ditelusuri dari konsepsi keuangan negara yang luas dalam Pasal 2 huruf g Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara, yang sejak awal memasukkan kekayaan negara yang dipisahkan ke dalam cakupan keuangan negara. Dengan demikian, teori sumber pada dasarnya mempertahankan tesis bahwa asal-usul publik suatu aset tetap relevan dalam penentuan rezim pertanggungjawaban, terlepas dari bungkus korporasi yang kemudian digunakan untuk mengelolanya.

Hadirnya BPI Danantara menjadikan perdebatan antara teori transformasi dan teori sumber semakin kompleks karena badan ini dirancang sebagai simpul baru yang memadukan logika investasi, fungsi pengendalian kepemilikan, dan dimensi kebijakan

⁸ Arifin P. Soeria Atmadja, *Kapita Selektia Keuangan Negara: Suatu Tinjauan Yuridis* (Jakarta: Universitas Tarumanagara UPT Penerbitan, 1996), 3.

⁹ W. Riawan Tjandra, *Op.Cit.*, 5–7.

publik secara sekaligus. Jika dibaca dari kacamata teori transformasi, BPI Danantara sesungguhnya memperkuat argumentasi bahwa negara sedang memprofesionalkan diri sebagai *shareholder* melalui model *super holding*, sehingga relasi negara dengan BUMN semakin dimediasi oleh struktur korporasi dan semakin jauh dari intervensi langsung berbasis logika birokrasi administrasi. Dalam pembacaan ini, Danantara dapat dipandang sebagai *institutionalisation of transformed ownership*, yaitu pengukuhan bahwa negara bertindak sebagai pemilik yang terorganisasi secara korporatif, bukan sebagai pengelola administratif atas setiap tindakan bisnis anak usahanya. Sejumlah kajian akademik mencatat bahwa salah satu rasionalitas kemunculan Danantara adalah konsolidasi pengelolaan aset dan pembentukan tata kelola yang lebih transparan dalam pengelolaan perusahaan negara.

Akan tetapi, jika dianalisis melalui teori sumber, kehadiran Danantara justru dapat dilihat bukan sebagai penyelesaian, melainkan sebagai reproduksi lapisan baru akuntabilitas publik. Sebagai badan hibrida yang menerima mandat pengelolaan investasi negara sekaligus memegang posisi strategis dalam pengendalian BUMN, Danantara berpotensi menambah jarak antara sumber keuangan publik dan *locus* pengambilan keputusan bisnis, tanpa serta-merta memperjelas siapa yang memikul tanggung jawab utama ketika suatu investasi gagal. Dalam perspektif ini, transformasi kelembagaan tidak otomatis menghapus karakter publik aset, melainkan hanya memindahkan titik simpul pertanggungjawaban dari BUMN operasional ke level holding atau badan pengelola investasi. Sejumlah analisis awal mengenai Danantara menekankan bahwa model ini memang menjanjikan efisiensi konsolidasi dan disiplin kepemilikan, tetapi juga membawa risiko *governance complexity*, yaitu penambahan layer keputusan yang dapat memperlambat respons bisnis sekaligus mengaburkan akuntabilitas ketika terjadi kerugian. Dengan kata lain, Danantara dapat memperkuat teori transformasi dalam aspek pengelolaan, tetapi sekaligus memperkuat teori sumber dalam aspek pengawasan dan pertanggungjawaban publik.

Berdasarkan hal tersebut, perdebatan teori transformasi dan teori sumber pasca hadirnya BPI Danantara seharusnya tidak lagi diposisikan sebagai pilihan biner yang saling meniadakan. Yang lebih tepat adalah membangun rekonsiliasi fungsional antara keduanya melalui pembedaan yang tegas antara ranah pengelolaan korporasi dan ranah pengawasan publik. Pada ranah pengelolaan, logika transformasi harus diberi ruang dominan agar direksi BUMN dan organ Danantara dapat mengambil keputusan bisnis secara profesional dengan perlindungan Business Judgment Rule. Namun pada ranah pengawasan, logika sumber tetap relevan untuk menjamin bahwa negara sebagai ultimate beneficiary owner tidak kehilangan hak untuk menuntut akuntabilitas atas penggunaan kekayaan yang berasal dari publik. Dengan pendekatan seperti ini, Danantara tidak dibaca semata-mata sebagai bukti kemenangan teori transformasi atau teori sumber, melainkan sebagai badan hibrida yang memaksa lahirnya desain akuntabilitas bertingkat. Justru karena sifat hibrida itulah, kehadiran Danantara memperkuat urgensi penyusunan konstruksi pertanggungjawaban berlapis agar perbedaan antara corporate loss, administrative fault, dan state financial loss tidak lagi dicampuradukkan secara serampangan.¹⁰ Dari sini tampak bahwa problem utama pasca Danantara bukan sekadar status ontologis aset negara yang dipisahkan, melainkan bagaimana menetapkan titik tanggung jawab yang tepat di antara berbagai aktor dalam struktur holding yang semakin berlapis.

¹⁰ Hasrul Benny Harahap, Hikmahanto Juwana, dan Mahmud Siregar, *Op.Cit.*, 2.

Salah satu persoalan fundamental dalam penerapan BJR di Indonesia berkaitan dengan ketidakjelasan kedudukan keuangan negara yang dipisahkan dalam BUMN. Persoalan ini menjadi penting karena menentukan apakah kerugian BUMN dapat secara otomatis dikualifikasikan sebagai kerugian negara dalam dimensi pidana. Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 menempatkan dirinya pada posisi yang khas, yakni di satu sisi menegaskan karakter privat BUMN melalui Pasal 4B yang menyatakan bahwa keuntungan atau kerugian yang dialami oleh BUMN merupakan keuntungan atau kerugian pada BUMN itu sendiri, namun di sisi lain mempertahankan dan bahkan menegaskan kembali kewenangan Badan Pemeriksa Keuangan untuk memeriksa pengelolaan dan pertanggungjawaban keuangan negara yang dipisahkan pada BUMN melalui Pasal 71 ayat (2). Konstruksi normatif yang tampak kontradiktif ini, apabila dibaca secara harfiah, akan melahirkan kebuntuan interpretatif: apabila kerugian BUMN sepenuhnya merupakan kerugian korporasi privat, mengapa BPK sebagai lembaga pemeriksa keuangan negara tetap memiliki kewenangan memeriksanya, dan sebaliknya, apabila kekayaan dalam BUMN tetap berkarakter publik, mengapa kerugiannya dikualifikasikan sebagai kerugian BUMN itu sendiri. Rekonsiliasi antara kedua pasal ini hanya dimungkinkan melalui interpretasi sistematis yang menempatkan Pasal 4B sebagai pengatur ranah *corporate liability*, sedangkan Pasal 71 ayat (2) sebagai pengatur ranah *public oversight* yang tidak dengan sendirinya menggiring kerugian BUMN ke ranah keuangan negara.

Ambiguitas konseptual mengenai kedudukan keuangan negara yang dipisahkan tersebut melahirkan ruang abu-abu yuridis dalam penegakan hukum terhadap kerugian BUMN. Di satu sisi, kerugian BUMN dipandang sebagai kerugian korporasi yang harus diselesaikan melalui mekanisme korporatif, namun di sisi lain kerugian tersebut seringkali tetap diperlakukan sebagai kerugian negara yang membuka pintu penggunaan rezim tindak pidana korupsi. Hasrul Benny Harahap, Hikmahanto Juwana, dan Mahmud Siregar secara tepat memetakan bahwa BUMN berbentuk Persero menghadapi karakteristik ganda: di satu sisi diarahkan untuk mengejar keuntungan demi peningkatan ekonomi nasional, namun di sisi lain modalnya berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan sehingga setiap kerugian sangat mudah dikualifikasi sebagai kerugian negara dan menyeret direksi pada tuduhan korupsi.¹¹ Ambiguitas tersebut menyebabkan aparat penegak hukum memiliki ruang interpretasi yang sangat luas dalam mengkualifikasikan suatu kerugian. Akibatnya, direksi BUMN seringkali berada dalam ketidakpastian hukum karena sulit memprediksi rezim hukum apa yang akan digunakan terhadap keputusan bisnis yang diambalnya. Situasi ini pada akhirnya menunjukkan bahwa problematika penerapan BJR tidak dapat dipisahkan dari belum tuntasnya konstruksi hukum mengenai status kekayaan negara yang dipisahkan, yang oleh Imam Muhasan disebut sebagai sumber kebuntuan praktis pada penghapusan kredit macet di bank-bank BUMN.¹²

Analisis terhadap pertanggungjawaban kerugian BUMN pasca berlakunya Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 menuntut pendekatan yang bersifat multi-aktor dan multi-rezim. Pendekatan multi-aktor diperlukan karena dalam arsitektur baru tata kelola BUMN terdapat sekurang-kurangnya empat subjek hukum yang berpotensi memikul tanggung jawab atas kerugian, yakni direksi BUMN, Dewan

¹¹ Hasrul Benny Harahap, Hikmahanto Juwana, dan Mahmud Siregar, *Op.Cit.*, 148–153.

¹² Imam Muhasan, “Mekanisme Penghapusan Kredit Macet pada Bank-Bank BUMN: Antara Rezim Korporasi vs Rezim Keuangan Negara,” *Jurnal Manajemen Keuangan Publik* 1, no. 2 (2017): 60–62, <https://doi.org/10.31092/jmnp.v1i2.149>.

Komisaris BUMN, Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (BPI Danantara), Badan Pengelola BUMN (BP BUMN), hingga negara dalam arti Presiden sebagai pemegang kekuasaan tertinggi pengelolaan BUMN. Pendekatan multi-rezim diperlukan karena masing-masing subjek tersebut tunduk pada rezim hukum yang berbeda, mulai dari hukum perseroan, hukum korporasi BUMN, hukum administrasi pemerintahan, hukum keuangan negara, hingga hukum pidana. Hadirnya BPI Danantara dan BP BUMN sebagai dua kelembagaan baru yang berkedudukan hibrida, di satu sisi sebagai badan publik yang tunduk pada hukum administrasi, di sisi lain sebagai pemegang saham korporasi yang menjalankan fungsi privat tentunya akan semakin memperumit peta pertanggungjawaban. Dengan demikian, analisis pertanggungjawaban hukum atas kerugian BUMN tidak dapat dilakukan dengan pendekatan yang hanya menggunakan satu rezim, melainkan harus integratif dengan menempatkan masing-masing subjek dalam rezim yang sesuai dengan kapasitas hukumnya.

Good Corporate Governance (selanjutnya disingkat GCG) merupakan kerangka tata kelola perusahaan yang berfungsi sebagai standar perilaku bagi organ-organ perseroan dalam menjalankan kewenangan dan tanggung jawabnya. Dalam konteks BUMN, GCG diatur melalui Peraturan Menteri Negara BUMN Nomor PER-01/MBU/2011 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik pada BUMN, yang mewajibkan penerapan lima prinsip dasar yaitu transparansi, akuntabilitas, pertanggungjawaban, kemandirian, dan kewajaran. Wajib hukumnya GCG bagi BUMN tidak hanya berakar pada peraturan menteri, tetapi juga pada ketentuan yang lebih hierarkis dalam Undang-Undang BUMN dan Undang-Undang Perseroan Terbatas, sehingga GCG bersifat *binding norm* bagi setiap organ BUMN. Lebih dari sekadar pedoman administratif, GCG menjadi parameter hukum yang menentukan apakah direksi BUMN dapat memperoleh perlindungan BJR atau tidak: hanya keputusan bisnis yang diambil dalam koridor GCG yang dapat diuji menggunakan parameter BJR. Pedoman OECD 2024 mengenai tata kelola BUMN menegaskan hal serupa dengan menyatakan bahwa negara harus bertindak sebagai *informed and active owner* serta menjamin bahwa direksi BUMN memiliki kewenangan, kompetensi, dan objektivitas yang memadai untuk menjalankan fungsi pengarahan strategis, pengawasan manajemen risiko, dan pemantauan manajemen.¹³ Penyelarasan ini relevan karena kepatuhan direksi BUMN terhadap pedoman OECD dapat dijadikan bukti material adanya *due care* dan *good faith* dalam pengujian BJR di pengadilan.

Berdasarkan hasil wawancara dengan Sukendar selaku Koordinator PUU BP BUMN, BJR berfungsi sebagai bentuk perlindungan hukum bagi direksi dalam menjalankan tugasnya, di mana direksi dituntut untuk mengambil keputusan bisnis yang berpotensi menghasilkan keuntungan namun tidak menutup kemungkinan terjadinya kerugian. Sepanjang keputusan tersebut diambil dengan iktikad baik, tanpa benturan kepentingan, serta sesuai dengan prosedur yang berlaku, kerugian yang timbul merupakan risiko bisnis yang tidak dapat serta-merta dikualifikasikan sebagai tindak pidana. Pandangan ini sejalan dengan konstruksi normatif yang dibangun melalui Pasal 9F dan Pasal 9G Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 yang menempatkan BJR sebagai instrumen pemisah antara kerugian yang merupakan risiko bisnis yang dilindungi dengan kerugian yang merupakan akibat perbuatan melawan

¹³ Organisation for Economic Co-operation and Development, *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises 2024* (Paris: OECD Publishing, 2024), 21–23, <https://doi.org/10.1787/18a24f43-en>.

hukum. Yafet Yosafet Wilben Rissy mengingatkan bahwa BJR pada hakikatnya adalah doktrin *abstention* yang mensyaratkan penilaian terhadap proses pengambilan keputusan, bukan terhadap hasil akhir yang dicapai.¹⁴ Dengan demikian, BJR di Indonesia secara konseptual harus diposisikan sebagai parameter analitik yang dijalankan dengan pendekatan *process-oriented*, bukan sebagai instrumen yang dipakai untuk menilai keberhasilan atau kegagalan finansial keputusan bisnis secara *result-oriented*. Konsekuensi metodologis dari pemahaman ini adalah bahwa setiap evaluasi terhadap tindakan direksi BUMN harus dimulai dari rekonstruksi proses pengambilan keputusan, termasuk kelengkapan informasi, *feasibility study*, risalah rapat direksi, persetujuan organ korporasi, dan dokumentasi mitigasi risiko, sebelum sampai pada penilaian terhadap kewajaran hasil.

3.2 Problematika Penerapan Business Judgment Rule dalam Penegakan Hukum atas Kerugian BUMN

Problematika paling mendasar yang menghambat efektivitas BJR pada BUMN ialah dualisme status hukum atas kerugian yang dialami oleh perseroan negara, yaitu antara kerugian korporasi (*corporate loss*) yang tunduk pada rezim hukum perseroan dan kerugian keuangan negara (*state financial loss*) yang tunduk pada rezim hukum publik. Dualisme ini bukan sekadar perbedaan terminologis, melainkan persoalan paradigmatis yang menentukan apakah suatu kekeliruan bisnis yang telah dilakukan akan berakhir pada pertanggungjawaban perdata internal korporasi atau berlanjut menjadi pertanggungjawaban pidana di hadapan negara. Akar dualisme tersebut bersifat normatif sekaligus historis. Secara normatif, Pasal 2 huruf g Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara mendefinisikan keuangan negara secara luas mencakup “kekayaan negara/kekayaan daerah yang dikelola sendiri atau oleh pihak lain berupa uang, surat berharga, piutang, barang, serta hak-hak lain yang dapat dinilai dengan uang, termasuk kekayaan yang dipisahkan pada perusahaan negara/perusahaan daerah”. Konstruksi normatif demikian, sebagaimana dikritik oleh Henny Juliani, mengabaikan logika hukum perseroan yang menempatkan modal yang telah disetor sebagai kekayaan badan hukum yang otonom dan terpisah dari pemegang saham, termasuk negara.¹⁵ Akibatnya, terjadi kontradiksi normatif antara konsep *separated state assets* dalam UU PT dan UU BUMN dengan konsep *extended state finance* dalam UU Keuangan Negara, yang disebut sebagai “kegagalan transformasi yuridis kekayaan negara menjadi kekayaan korporasi”.

Kegagalan transformasi yuridis tersebut menjadi pintu masuk yang memungkinkan kerugian bisnis BUMN dikriminalisasi sebagai kerugian negara, meskipun secara hukum perseroan kerugian tersebut hanyalah *corporate loss* biasa yang merupakan konsekuensi *inherent* dari aktivitas bisnis. Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 28/PUU-XXIV/2026 mengenai pengujian konstitusionalitas frasa “merugikan keuangan negara” dalam Pasal 603 dan Pasal 604 Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2023 tentang Kitab Undang-Undang Hukum Pidana telah berusaha menyelesaikan ambiguitas tersebut dengan menegaskan bahwa kerugian keuangan negara harus bersifat nyata dan aktual (*actual loss*), bukan sekadar potensi kerugian (*potential loss*),

¹⁴ Yafet Yosafet Wilben Rissy, “Business Judgement Rule: Ketentuan dan Pelaksanaannya oleh Pengadilan di Inggris, Kanada, dan Indonesia,” *Mimbar Hukum* 32, no. 2 (2020): 188–192, <https://doi.org/10.22146/jmh.56117>.

¹⁵ Henny Juliani, “Pertanggungjawaban Direksi BUMN terhadap Perbuatan yang Mengakibatkan Kerugian Keuangan Negara,” *Masalah-Masalah Hukum* 45, no. 4 (2016): 301, <https://doi.org/10.14710/mmh.45.4.2016.299-306>.

serta harus didasarkan pada hasil pemeriksaan lembaga negara yang berwenang melakukan audit keuangan. Penegasan konstitusional ini secara teoretis seharusnya menutup pintu kriminalisasi atas kerugian akibat risiko bisnis. Namun demikian harmonisasi tersebut belum tuntas karena Undang-Undang Tindak Pidana Korupsi dan Undang-Undang Keuangan Negara dengan Undang-Undang BUMN belum direvisi secara paralel, sehingga timbul pertanyaan mengenai asas *lex specialis derogat legi generali* dalam konteks ini. Akibatnya, dualisme status kerugian BUMN secara substantif belum sepenuhnya teratasi dan masih menjadi bom waktu yang dapat meledak setiap kali penegak hukum memilih untuk menggunakan pintu masuk Undang-Undang Tipikor ketimbang rezim korporasi. Selama harmonisasi vertikal antarundang-undang belum tuntas, ruang protektif BJR akan tetap rapuh di hadapan tindak pidana korupsi.

Ketentuan Pasal 4B Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 yang menyatakan bahwa keuntungan maupun kerugian yang dialami BUMN merupakan keuntungan atau kerugian BUMN itu sendiri menunjukkan adanya pergeseran paradigma yang fundamental. Sebelum ketentuan ini berlaku, paradigma yang berkembang adalah paradigma kerugian negara, yakni pandangan bahwa setiap kerugian BUMN otomatis dipandang sebagai kerugian negara karena modal BUMN berasal dari APBN. Paradigma tersebut kemudian menjadi dasar penerapan rezim tindak pidana korupsi terhadap kerugian BUMN. Dalam praktiknya, hal ini memunculkan kecenderungan kriminalisasi terhadap keputusan bisnis dan membuat direksi BUMN bersikap terlalu berhati-hati (*over-cautious decision making*), sehingga berpotensi menghambat perkembangan perusahaan dan menciptakan kebuntuan praktis dalam aktivitas korporatif strategis seperti penghapusan kredit macet, akuisisi, divestasi, atau investasi berisiko tinggi.¹⁶ Pasal 4B kemudian mengarahkan perubahan menuju paradigma kerugian korporasi yang bersifat kondisional. Disebut demikian karena kerugian BUMN tidak secara otomatis terlepas dari rezim keuangan negara, melainkan harus terlebih dahulu diuji apakah kerugian tersebut murni merupakan kerugian korporasi atau timbul akibat perbuatan melawan hukum. Konstruksi normatif ini yang membedakan secara substantif antara kerugian akibat risiko bisnis, kerugian karena *mismanagement*, dan kerugian akibat perbuatan melawan hukum (*fraud*). Dalam konstruksi tersebut, hanya kerugian akibat perbuatan melawan hukum yang dapat dikategorikan sebagai kerugian negara dalam perspektif pidana, sedangkan kerugian akibat risiko bisnis dipandang sebagai konsekuensi wajar dalam kegiatan usaha dan kerugian karena *mismanagement* diselesaikan melalui mekanisme korporasi atau perdata.

Persoalan kedua yang menggerogoti efektivitas BJR pada BUMN ialah perluasan makna kerugian negara (*state loss*) yang dianut oleh aparat penegak hukum dan didukung oleh konstruksi normatif Undang-Undang Nomor 31 Tahun 1999 sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2001 tentang Tindak Pidana Korupsi. Pasal 2 ayat (1) dan Pasal 3 Undang-Undang Tipikor mengandung unsur “merugikan keuangan negara atau perekonomian negara” yang ditafsirkan secara luas, mencakup setiap berkurangnya kekayaan negara yang dipisahkan pada BUMN, terlepas dari apakah berkurangnya kekayaan tersebut berasal dari kekeliruan bisnis yang wajar atau dari perbuatan yang sungguh-sungguh

¹⁶ Dian Afrilia dan Sayit Bandung Bondowoso, “Pertanggungjawaban Direksi BUMN Terhadap Kerugian Negara Berdasarkan Regulasi Pemerintahan Sektor Perusahaan dan Pidana,” *Lex Stricta: Jurnal Ilmu Hukum* 4, no. 1 (2025): 1–18, <https://doi.org/10.46839/lexstricta.v4i1.1400>.

melanggar hukum. Yurisprudensi tetap menempatkan setiap pengurangan aktiva BUMN sebagai indikator awal kerugian negara, sehingga terjadi apa yang oleh Hasrul Benny Harahap dan kawan-kawan disebut sebagai *expanded reading of state financial loss*, yakni perluasan makna kerugian negara yang melampaui batas konseptual yang seharusnya.¹⁷ Pendekatan ini secara fundamental bertentangan dengan logika hukum perseroan yang menempatkan modal yang telah disetor sebagai kekayaan badan hukum mandiri, dan menjadi akar dari fenomena *over-criminalization* di kalangan direksi BUMN, sebab batas antara kekeliruan bisnis dan tindak pidana menjadi sangat tipis dan sangat bergantung pada penafsiran subjektif aparat penegak hukum yang seringkali tidak memiliki pemahaman memadai mengenai logika bisnis korporasi.

Fenomena *over-criminalization* ini terlihat jelas dalam praktik penghitungan kerugian negara oleh Badan Pemeriksa Keuangan dan Badan Pengawasan Keuangan dan Pembangunan yang seringkali menggunakan pendekatan *ex post facto* dengan membandingkan hasil aktual dengan ekspektasi atau *benchmark* tertentu, alih-alih mengevaluasi kewajaran proses pengambilan keputusan pada saat keputusan tersebut diambil. Pendekatan demikian mengabaikan dimensi prospektif dari pengambilan keputusan bisnis yang mensyaratkan analisis *ex ante* berdasarkan informasi yang tersedia pada saat keputusan diambil, bukan berdasarkan pengetahuan yang baru muncul setelah keputusan tersebut dieksekusi. BJR pada hakikatnya adalah doktrin *abstention* yang mensyaratkan penilaian terhadap proses pengambilan keputusan, bukan terhadap hasil akhir yang dicapai. Ketika kerugian dihitung secara *ex post* dan dijadikan unsur konstitutif tindak pidana, pertanyaan-pertanyaan fundamental tentang kualitas proses pengambilan keputusan, apakah didasarkan pada informasi yang memadai, apakah bebas konflik kepentingan, apakah dilakukan dengan iktikad baik, menjadi tenggelam oleh pertanyaan tentang berapa besar kerugian yang ditimbulkan. Dengan demikian, esensi protektif BJR menjadi tergerus karena kerangka analitis yang seharusnya menjadi pelindung diskresi bisnis tidak pernah benar-benar dijalankan oleh penegak hukum. Distorsi metodologis ini diperparah oleh *hindsight bias*, yaitu kecenderungan psikologis untuk meyakini bahwa keputusan yang ternyata berakhir buruk seharusnya dapat diprediksi sejak awal, padahal pada saat keputusan diambil tidak terdapat informasi yang cukup untuk meramalkan kegagalan tersebut.

Konsekuensi paling memprihatinkan dari *over-criminalization* ini di kalangan direksi BUMN dapat melumpuhkan keberanian mengambil keputusan bisnis berisiko tinggi sekalipun keputusan tersebut secara objektif rasional dan berpotensi memberikan keuntungan optimal bagi perseroan. Pendekatan represif yang mengabaikan proses pengambilan keputusan rasional telah menimbulkan ketakutan struktural di kalangan direksi BUMN, yang berdampak negatif pada managerial agility dan menciptakan budaya risk aversion yang ekstrem. Stephen M. Bainbridge mengingatkan bahwa perusahaan yang dikelola secara terlalu konservatif justru akan kalah bersaing dan menimbulkan kerugian sistemik yang lebih besar daripada kerugian yang ditimbulkan oleh keputusan-keputusan agresif yang sesekali keliru.¹⁸ Putusan Mahkamah Agung Nomor 121K/Pid.Sus/2020 dalam perkara mantan Direktur Utama PT Pertamina (Persero) terkait investasi blok migas di luar negeri adalah salah satu kasus paling emblematis dari fenomena ini, di mana keputusan

¹⁷ Hasrul Benny Harahap et al., "The Dilemma of Managing Limited Liability State-Owned Enterprises in Applying the Business Judgment Rule," *Proceedings of the 2nd International Conference on Law, Economic, Governance, ICOLEG 2021*, 2021, <https://doi.org/10.4108/eai.29-6-2021.2312616>.

¹⁸ Stephen M. Bainbridge, "The Business Judgment Rule," *UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper Series*, no. 23–13 (2023): 5–8, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4465571.

investasi yang dilakukan dengan analisis bisnis yang lazim dan persetujuan organ korporasi yang sah pada akhirnya dinilai oleh majelis hakim tidak keluar dari ranah BJR karena ditandai tiadanya unsur fraud, conflict of interest, perbuatan melawan hukum, dan kesalahan yang disengaja. Rifqi Nur Zulfikar dan Yudho Taruno Muryanto dalam analisisnya atas putusan tersebut menyimpulkan bahwa BJR sebagai instrumen perlindungan baru benar-benar bekerja ketika unsur-unsur fiduciary duty direksi terpenuhi secara substantif, namun kasus tersebut juga memperlihatkan ketiadaan integrasi normatif antara BJR dan unsur-unsur tindak pidana korupsi sehingga doktrin ini baru efektif setelah melalui proses peradilan yang berlapis.¹⁹

Hasil wawancara dengan Komisi Pemberantasan Korupsi yang penulis lakukan memberikan petunjuk normatif penting bahwa penentuan kategori kerugian harus dilakukan secara komprehensif dengan menilai keseluruhan rangkaian tindakan, mulai dari ada tidaknya konflik kepentingan, kesesuaian dengan prosedur yang berlaku, dasar pertimbangan yang digunakan termasuk *feasibility study*, hingga apakah terdapat pihak yang diuntungkan secara tidak sah. Pendekatan ini menempatkan penilaian kerugian BUMN sebagai proses yang berfokus pada proses pengambilan keputusan (*process-oriented*), bukan semata-mata pada hasil akhir berupa kerugian atau keuntungan (*result-oriented*). Pendekatan *process-oriented* inilah yang sejatinya merupakan inti BJR sebagaimana dirumuskan dalam tradisi *common law*, dan harus menjadi parameter analitik utama dalam menilai pertanggungjawaban direksi BUMN. Dengan diberlakukannya Pasal 9F dan Pasal 9G Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025, parameter ini memperoleh landasan normatif yang lebih kokoh. Akan tetapi, sebagaimana ditunjukkan oleh praktik penegakan hukum yang masih dominan menggunakan pendekatan *result-oriented*, kepatuhan aparat penegak hukum terhadap parameter ini masih menjadi tantangan terbesar dalam mengakhiri *over-criminalization* terhadap direksi BUMN.

Penerapan BJR dalam pengelolaan BUMN pada dasarnya berada di titik pertemuan antara dua paradigma besar yang seringkali saling bertentangan, yakni paradigma *corporate governance* dan paradigma pengelolaan keuangan negara. Benturan ini bukan sekadar inkonsistensi teknis antarundang-undang, melainkan benturan filosofis yang berakar pada perbedaan paradigmatis mengenai bagaimana perilaku ekonomi seharusnya diatur. BJR berdiri di atas paradigma *corporate law* yang menghargai *entrepreneurial risk-taking*, kebebasan kontrak, dan otonomi keputusan bisnis, dengan asumsi dasar bahwa pasar adalah mekanisme *self-correcting* yang akan menghukum kesalahan bisnis secara alamiah melalui kerugian dan kebangkrutan. Sebaliknya, rezim keuangan negara dan Undang-Undang Tipikor berdiri di atas paradigma *public finance law* yang menghargai akuntabilitas vertikal kepada negara, ketertiban administratif, dan perlindungan kekayaan negara, dengan asumsi dasar bahwa kekayaan negara harus dilindungi dari segala bentuk pengurangan yang tidak diatur oleh undang-undang. Kedua paradigma ini bertemu pada titik yang sama, pengelolaan BUMN oleh direksi, namun menuntut *output* yang sangat berbeda, sehingga direksi BUMN seringkali terjebak dalam dilema struktural yang mustahil diselesaikan secara optimal.

¹⁹ Rifqi Nur Zulfikar dan Yudho Taruno Muryanto, "Business Judgement Rule Kaitannya sebagai Upaya Perlindungan Hukum bagi Direksi dalam Pengelolaan Investasi BUMN (Studi Putusan Mahkamah Agung Nomor 121 K/Pid.Sus/2020)," *Privat Law* 13, no. 2 (2025): 285–289, <https://jurnal.uns.ac.id/privatlaw/article/view/52680>.

Benturan paradigmatik ini juga termanifestasi dalam perbedaan logika pembuktian (*evidentiary logic*) antara rezim korporasi dan rezim pidana keuangan negara. Pada rezim korporasi sebagaimana ditegaskan dalam Pasal 97 ayat (5) Undang-Undang Perseroan Terbatas dan khususnya Pasal 9F Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025, beban pembuktian terbalik (*burden of proof reversal*) bekerja menguntungkan direksi. Direksi cukup membuktikan bahwa keputusan diambil dengan iktikad baik, kehati-hatian, tanpa konflik kepentingan, dan untuk kepentingan perseroan, sehingga tanggung jawab pribadinya gugur. Sebaliknya, pada rezim pidana Tipikor, presumsi bersalah praktis berlaku ketika terbukti adanya pengurangan keuangan negara, sehingga direksi harus membuktikan bahwa pengurangan tersebut tidak melawan hukum, sebuah beban yang sangat berat untuk dipikul terutama dalam konteks keputusan bisnis kompleks yang melibatkan banyak pihak dan banyak variabel ekonomi. Logika *abstention* dari BJR pada dasarnya tidak kompatibel dengan logika *substantial review* dari hukum pidana, karena yang pertama menuntut pengadilan tidak masuk ke substansi keputusan bisnis sementara yang kedua justru menuntut pengadilan untuk menilai substansi keputusan. Akibatnya, ketika dua logika ini bertemu, logika *substantial review* hukum pidana cenderung mengalahkan logika *abstention* hukum korporasi, terutama karena hukum pidana memiliki kekuasaan koersif yang lebih besar dan operasional aparat penegaknya yang lebih agresif.

Dalam rezim hukum korporasi, logika pembuktian *Business Judgment Rule* bertumpu pada asumsi dasar bahwa direksi pada mulanya harus dipandang bertindak secara regular, rasional, dan untuk kepentingan terbaik perseroan, sampai terdapat bukti permulaan yang cukup untuk meruntuhkan presumsi tersebut. Konstruksi ini berangkat dari sifat BJR sebagai *abstention doctrine*, yaitu doktrin yang menuntut pengadilan menahan diri untuk tidak menggantikan penilaian bisnis direksi dengan penilaian hakim sendiri, sepanjang keputusan itu lahir dari proses yang terinformasi, bebas benturan kepentingan, dilakukan dengan iktikad baik, dan masih berada dalam batas rasionalitas korporasi. Dengan demikian, pusat pembuktian dalam hukum korporasi bukan pertama-tama terletak pada hasil akhir berupa untung atau rugi, melainkan pada kualitas proses pengambilan keputusan pada saat keputusan itu dibuat. Stephen M. Bainbridge menegaskan bahwa BJR pada hakikatnya bekerja sebagai mekanisme *abstention* yang membatasi ruang intervensi yudisial terhadap keputusan bisnis, sehingga kesalahan hasil (*error of outcome*) tidak dengan sendirinya identik dengan kesalahan hukum (*error of law*).²⁰ Pemahaman ini sejalan dengan konstruksi Pasal 97 ayat (5) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas yang mensyaratkan pembuktian mengenai tidak adanya kesalahan atau kelalaian, adanya iktikad baik dan kehati-hatian, ketiadaan benturan kepentingan, serta adanya tindakan pencegahan kerugian sebagai elemen inti pembebasan tanggung jawab direksi.²¹

Apabila ditarik ke dalam konteks BUMN, *evidentiary logic* semacam itu semestinya menempatkan kerugian perseroan hanya sebagai titik awal pemeriksaan, bukan sebagai bukti akhir yang otomatis menegaskan perlindungan BJR. Dalam struktur pembuktian korporasi yang sehat, pihak yang menyerang keputusan direksi terlebih dahulu harus menunjukkan adanya indikasi bahwa proses pengambilan keputusan cacat secara yuridis, misalnya karena tidak didasarkan pada informasi yang memadai,

²⁰ Stephen M. Bainbridge, *Op.Cit.*, 83-84.

²¹ Rifqi Nur Zulfikar dan Yudho Taruno Muryanto, *Op.Cit.*, 285-289.

dilakukan dalam keadaan *conflict of interest*, melanggar maksud dan tujuan perseroan, atau memperlihatkan ketidakpedulian yang berat terhadap risiko yang sejak awal seharusnya dapat diidentifikasi. Baru setelah indikator-indikator tersebut muncul, beban klarifikasi secara lebih kuat dapat bergeser kepada direksi untuk menunjukkan bahwa proses keputusan bisnis telah dilakukan dalam kerangka *fiduciary duty*. Model ini penting, sebab tanpa adanya *threshold* pembuktian awal, setiap kerugian BUMN akan terlalu mudah direduksi menjadi indikasi kesalahan direksi, padahal risiko merupakan unsur inheren dari kegiatan usaha dan tidak dapat dihapus dari logika korporasi modern. Analisis atas Putusan Mahkamah Agung Nomor 121K/Pid.Sus/2020 memperlihatkan bahwa ketika pengadilan memberi bobot pada tiadanya *fraud*, *conflict of interest*, dan juga kesengajaan, maka ruang kerja BJR justru menjadi lebih nyata karena putusan tersebut bergerak dari penilaian hasil ke penilaian proses.²²

Berbeda dengan rezim korporasi, rezim tindak pidana korupsi dibangun di atas logika pembuktian yang jauh lebih *result-oriented* karena bertumpu pada perlindungan keuangan negara dan penggunaan instrumen pidana untuk menindak penyalahgunaan kewenangan. Dalam praktik perkara korupsi yang melibatkan direksi BUMN, begitu unsur kerugian keuangan negara diklaim hadir melalui audit atau perhitungan kerugian oleh lembaga yang dianggap berwenang, titik berat pembuktian segera bergeser kepada terdakwa untuk menjelaskan bahwa keputusannya merupakan risiko bisnis yang sah, bukan bentuk penyalahgunaan kewenangan. Di sinilah terjadi benturan epistemik antara hukum korporasi dan hukum pidana korupsi: yang pertama memulai dari presumsi perlindungan terhadap diskresi bisnis, sedangkan yang kedua cenderung memulai dari kecurigaan terhadap setiap pengurangan nilai aset yang bersumber dari atau terkait dengan kekayaan negara. Riset mengenai penerapan BJR dalam perkara korupsi menunjukkan bahwa BJR di Indonesia kerap berubah dari *safe harbour doctrine* menjadi sekadar *defensive doctrine*, sebab doktrin tersebut baru bekerja setelah direksi terlebih dahulu memasuki ruang kriminalisasi dan harus membela dirinya di muka proses pidana.²³

Pada titik tersebut, masalah utama bukan semata terletak pada adanya pembuktian terbalik, melainkan pada perbedaan objek yang dibuktikan. Dalam rezim korporasi, yang dibuktikan adalah kewajaran proses pengambilan keputusan, sedangkan dalam rezim Tipikor, yang cenderung dikejar pertama kali adalah keterkaitan antara tindakan jabatan, kerugian keuangan negara, dan penyalahgunaan kewenangan. Akibatnya, alat bukti yang seharusnya utama dalam kerangka BJR, seperti *feasibility study*, *legal due diligence*, risalah rapat, *dissenting opinion* dalam rapat direksi, pendapat ahli independen, serta dokumentasi mitigasi risiko, sering diperlakukan sekadar sebagai bukti pelengkap, bukan sebagai inti pertanggungjawaban. Keadaan ini melahirkan apa yang dapat disebut sebagai *methodological distortion* dalam penanganan kerugian BUMN, yaitu situasi ketika alat bukti yang relevan menurut hukum korporasi tidak memperoleh daya saring yang memadai dalam hukum pidana korupsi. Padahal, Pedoman OECD 2024 mengenai tata kelola BUMN justru menekankan pentingnya *professionalised ownership*, *board responsibility*, dan dokumentasi tata kelola sebagai fondasi akuntabilitas BUMN modern. Dengan kata lain, rezim *good corporate governance* internasional menempatkan kualitas proses sebagai jantung akuntabilitas, bukan semata hasil finansial *ex post*.

²² Stephen M. Bainbridge, *Op.Cit.*, 83-84.

²³ Sartika Nanda Lestari, *Op.Cit.*, 305.

Oleh karena itu, perbandingan logika pembuktian antara rezim korporasi dan rezim Tipikor perlu ditegaskan secara lebih tajam sebagai dasar kritik terhadap kriminalisasi keputusan bisnis direksi BUMN. Dalam hukum korporasi, kerugian adalah fakta ekonomi yang belum tentu merupakan fakta hukum sebaliknya, dalam hukum pidana korupsi, kerugian negara sering diperlakukan sebagai pintu masuk untuk membangun dugaan mengenai kesalahan pejabat atau pengelola badan usaha negara. Perbedaan ini mengandung konsekuensi serius: apabila tidak dibangun jembatan metodologis antara keduanya, maka BJR akan kehilangan fungsi protektifnya dan hanya menjadi doktrin simbolik. Karena itu, penyelesaian normatif yang lebih tepat adalah menempatkan pengujian atas terpenuhinya atau tidaknya unsur-unsur BJR sebagai *threshold test* sebelum perkara kerugian BUMN bergeser ke ranah pidana korupsi. Dengan model demikian, hukum pidana tetap dimungkinkan bekerja terhadap *fraud*, *self-dealing*, *kickback*, dan penyalahgunaan kewenangan yang nyata, tetapi tidak lagi dipakai untuk menghukum kesalahan bisnis yang lahir dari proses keputusan yang wajar. Dengan demikian, problem pembuktian dalam perkara kerugian BUMN sesungguhnya bukan sekadar soal siapa memikul beban pembuktian, melainkan mengenai paradigma apa yang dipakai sejak awal untuk menilai apakah suatu kerugian merupakan *corporate loss*, *administrative fault*, atau *state financial loss* yang relevan secara pidana.²⁴

Persoalan pembuktian dalam *Business Judgment Rule* sesungguhnya bukan sekadar perbedaan teknis prosedural antara hukum korporasi dan hukum pidana, melainkan refleksi dari teori pembuktian (*bewijstheorie*) yang berbeda secara fundamental. Dalam tradisi hukum korporasi, teori pembuktian BJR berpijak pada *presumption of regularity*, yakni asumsi bahwa direksi telah bertindak sesuai standar *fiduciary duty*, sehingga beban awal pembuktian (*initial burden of proof*) berada pada pihak yang menggugat untuk menunjukkan adanya indikasi pelanggaran *duty of care*, *duty of loyalty*, atau *duty of good faith*. Hanya setelah penggugat berhasil menyajikan *prima facie evidence* atas pelanggaran *fiduciary duty*, beban pembuktian beralih kepada direksi untuk menunjukkan bahwa keputusannya tetap berada dalam koridor BJR. Stephen M. Bainbridge menjelaskan bahwa konstruksi *shifting burden of proof* inilah yang menjadi inti operasional BJR sebagai *abstention doctrine*, karena tanpa konstruksi ini pengadilan akan mudah terjebak melakukan *substantive review* atas setiap keputusan bisnis yang menghasilkan kerugian.²⁵ Sebaliknya, dalam rezim pidana Tindak Pidana Korupsi, teori pembuktian yang berlaku adalah pembuktian terbalik berimbang (*omkering van bewijslast*) di mana adanya unsur kerugian keuangan negara hampir secara otomatis dianggap sebagai *prima facie evidence* atas adanya perbuatan melawan hukum, sehingga direksi langsung dibebani kewajiban untuk membuktikan bahwa kerugian tersebut bukan akibat perbuatannya yang melawan hukum. Akibatnya, *presumption of regularity* yang menjadi jantung BJR menjadi tereliminasi secara struktural begitu suatu perkara masuk ke ranah peradilan tindak pidana korupsi.

Problematika praktis dari kondisi ini sangat nyata terjadi dalam yurisprudensi Indonesia. Sartika Nanda Lestari mencatat bahwa pengadilan Indonesia umumnya belum mengadopsi mekanisme dua tahap pembuktian sebagaimana lazim dalam tradisi Delaware courts, tahap pertama untuk menguji apakah BJR berlaku, tahap

²⁴ Rhiyo Hattory, Bambang Sugiri, dan Eny Harjati, "Analisis Yuridis Kerugian Keuangan Negara Akibat Risiko Pengambilan Keputusan Bisnis (Business Judgement Rule)," *Jurnal Mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Brawijaya* (2021): 8–12.

²⁵ *Ibid*, 95-98.

kedua untuk menilai substansi keputusan jika presumsi BJR sudah berhasil dipatahkan.²⁶ Akibatnya, pengadilan tindak pidana korupsi cenderung langsung masuk ke *substantive review* atas keputusan bisnis tanpa terlebih dahulu menguji apakah unsur-unsur prosedural BJR, proses pengambilan keputusan, kualitas informasi yang dipakai, keterlibatan ahli, dan kesesuaian dengan *governance protocol* telah terpenuhi. Larassati Putri Syaflizar menambahkan bahwa kelemahan utama praktik pembuktian BJR di Indonesia terletak pada tidak adanya pedoman operasional bagi hakim untuk menilai kualitas *due diligence* direksi, sehingga penilaian seringkali bergeser dari kualitas proses ke kualitas *outcome*, padahal *outcome* bisnis pada dasarnya tidak pernah dapat diprediksi dengan sempurna.²⁷ D. Gordon Smith dalam analisisnya tentang BJR modern menegaskan bahwa kegagalan membedakan *process-oriented evidence* dari *outcome-oriented evidence* merupakan akar dari banyak putusan tindak pidana korupsi BUMN yang inkonsisten dengan filosofi proteksi *fiduciary duty*.²⁸ Lebih jauh, beban pembuktian asimetris ini menimbulkan implikasi praktis serius berupa *over-deterrence*, yakni kecenderungan direksi BUMN menghindari setiap keputusan strategis yang berpotensi menghasilkan audit negatif, sebab dokumentasi proses sepanjang apa pun belum tentu dipertimbangkan sebagai bukti yang melumpuhkan presumsi pidana ketika perkara masuk ke ranah pidana. Inilah inti problematika teori pembuktian BJR di Indonesia saat ini, yakni secara normatif kerangka pembuktian sudah tersedia dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025, namun secara operasional belum diterjemahkan menjadi metodologi yudisial yang konsisten.

Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 38/PUU-XXIII/2025 memberikan penegasan tambahan terhadap kedudukan keuangan negara yang dipisahkan pada BUMN dalam konteks benturan paradigmatik ini. Mahkamah dalam putusan tersebut tidak menghilangkan karakter publik dari kekayaan yang ditempatkan pada BUMN, namun menggariskan bahwa pengelolaannya tunduk pada rezim hukum perseroan dengan tetap mempertahankan kewenangan pengawasan negara melalui audit BPK pada area-area tertentu yang dibatasi secara tegas.²⁹ Konstruksi ini secara konseptual sebenarnya mendamaikan dualisme paradigma transformasi dan paradigma sumber dengan menempatkan BJR sebagai mekanisme penyaring antara kerugian yang merupakan risiko bisnis dengan kerugian yang merupakan akibat perbuatan melawan hukum. Akan tetapi, sebagaimana diingatkan oleh Pedoman OECD 2024 mengenai tata kelola BUMN, harmonisasi normatif semata tidaklah cukup, diperlukan pula pemisahan kelembagaan yang tegas antara fungsi kepemilikan negara (*state as owner*) dan fungsi regulasi negara (*state as regulator*) hal ini untuk menghindari benturan paradigmatik dalam pengelolaan BUMN.³⁰ Beebejaun dan Bissessur dalam analisis komparatifnya menunjukkan bahwa di negara-negara yang berhasil menerapkan BJR pada BUMN, terdapat pemisahan rezim hukum yang tegas antara pengelolaan korporasi dan akuntabilitas publik, dengan mekanisme penyelesaian sengketa yang berbeda untuk masing-masing rezim, sehingga direksi BUMN dapat beroperasi dalam

²⁶ Sartika Nanda Lestari, *Op.Cit.*, 307-308.

²⁷ Larassati Putri Syaflizar, *Op.Cit.*, 143-146.

²⁸ D. Gordon Smith, "The Modern Business Judgment Rule," *BYU Law Research Paper Series*, no. 15-09 (2015): 18-22, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2620536.

²⁹ Putusan Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia Nomor 38/PUU-XXIII/2025 mengenai pengujian konstitusionalitas Pasal 2 huruf g dan Pasal 2 huruf i Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara.

³⁰ OECD, *Guidelines on Corporate Governance of SOEs 2024*, 21-23.

lingkungan hukum yang *predictable* dan *supportive* terhadap pengambilan risiko bisnis yang rasional.³¹

Benturan paradigmatik tersebut menjadi lebih rumit ketika dianalisis dalam kerangka pertanggungjawaban hukum yang multi-rezim. Pendapat Philipus M. Hadjon sebagaimana dikutip oleh Ridwan HR menegaskan bahwa pertanggungjawaban hukum dapat berlangsung dalam tiga rezim yang berbeda, yakni perdata, pidana, dan administrasi, yang dalam praktik dapat berlaku secara kumulatif baik dalam satu rezim maupun antar-rezim.³² Dalam konteks BUMN, persoalan muncul ketika kumulasi tersebut tidak proporsional dan justru melahirkan tumpang tindih yang menghambat tata kelola yang sehat. Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 66/PUU-XXIV/2026 memberikan arah penting dengan menegaskan pemisahan rezim hukum administrasi dan hukum pidana, di mana kesalahan administratif tidak boleh secara serta-merta ditarik ke ranah pidana tanpa terlebih dahulu memenuhi unsur *mens rea* yang relevan.³³ Bagi BUMN, putusan tersebut bermakna bahwa pelanggaran prosedural administratif yang dilakukan oleh direksi tidak otomatis dapat dikonstruksikan sebagai tindak pidana korupsi sepanjang tidak terdapat unsur *mens rea* berupa kesengajaan menguntungkan diri sendiri atau pihak lain secara melawan hukum. Doktrin *piercing the corporate veil* pun memperkuat pemahaman bahwa BJR tidak dapat menjadi tameng tanpa batas: pelanggaran terhadap unsur-unsur BJR mengakibatkan runtuhnya asas pemisahan tanggung jawab antara direksi dan perseroan, sehingga tanggung jawab dapat ditarik kembali kepada direksi secara pribadi.

Dalam praktik penegakan hukum atas kerugian BUMN, terdapat dua kutub ekstrem yang sama-sama merusak, yakni *over-protection* dan *over-criminalization*. *Over-protection* terjadi ketika BJR diterapkan secara absolut tanpa memperhatikan unsur-unsur pembatasnya, sehingga semua keputusan bisnis, termasuk keputusan yang ceroboh, yang dilakukan dengan iktikad buruk, atau yang melanggar *fiduciary duty* secara nyata dapat dilindungi dari segala pertanggungjawaban. Sebaliknya, *over-criminalization* terjadi ketika setiap kerugian BUMN, terlepas dari kualitas proses pengambilan keputusan, dijadikan dasar pertanggungjawaban pidana. Kedua kondisi ekstrem ini sama-sama merusak: *over-protection* menciptakan *moral hazard* direksi yang tidak terkendali, sedangkan *over-criminalization* dapat menciptakan *chilling effect* yang melumpuhkan inisiatif bisnis. Terdapat kecenderungan dalam pertimbangan hukum tertentu yang menafsirkan BJR sebagai *immunity doctrine* yang absolut, sehingga seolah-olah cukup mengklaim adanya iktikad baik untuk memperoleh perlindungan. Padahal sebagaimana ditegaskan oleh Leo E. Strine dan kawan-kawan, BJR hanya bekerja jika seluruh prasyarat *fiduciary duty*, *duty of care*, *duty of loyalty*, dan *duty of good faith* terpenuhi secara substantif, bukan sekadar diklaim secara formalistik.³⁴

Doktrin perlindungan melalui BJR ada secara normatif namun tidak pernah benar-benar berfungsi dalam praktik penegakan hukum. Implikasi paling serius dari kondisi

³¹ Ambareen Beebejaun and Pramod Bissessur, "The Business Judgment Rule as a Protective Armor for Directors' Responsibilities: A Comparative Study Among Mauritius, United Kingdom, and United States," *Statute Law Review* 45, no. 2 (August 2024), <https://doi.org/10.1093/slr/hmae028>

³² Ridwan HR, *Hukum Administrasi Negara, edisi revisi* (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2010), 300–301.

³³ Putusan Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia Nomor 66/PUU-XXIV/2026 mengenai pemisahan rezim hukum administrasi dan hukum pidana dalam penanganan kerugian keuangan negara.

³⁴ Leo E. Strine Jr., Lawrence A. Hamermesh, R. Franklin Balotti, dan Jeffrey M. Gorris, "Loyalty's Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law," *Georgetown Law Journal* 98, no. 3 (2010): 658–664, https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1349971.

ini adalah munculnya fenomena *adverse selection* dalam pasar kepemimpinan BUMN, di mana profesional-profesional terbaik yang mampu memberikan nilai tambah maksimal bagi BUMN justru enggan menerima posisi direksi karena risiko hukum yang asimetris. BUMN modern membutuhkan direksi dengan kapasitas pengambilan keputusan strategis yang tinggi, namun risiko kriminalisasi yang berlebihan mendorong para profesional ini untuk lebih memilih sektor swasta yang memberikan ruang diskresi yang lebih luas. Akibatnya, BUMN cenderung dipimpin oleh figur-figur yang lebih konservatif dan berorientasi *compliance* ketimbang figur-figur yang berorientasi pertumbuhan dan inovasi, sebuah *selection effect* yang bertentangan dengan tujuan pendirian BUMN sebagai motor penggerak perekonomian nasional. Direksi BUMN secara rasional akan menghindari setiap keputusan yang berpotensi diaudit secara negatif, terlepas dari potensi keuntungan yang ditawarkan keputusan tersebut. Hendry Julian Noor yakni Dosen Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada melalui wawancara dengan penulis juga menyatakan bahwa implementasi BJR di Indonesia hanya mimpi, beliau menyoroti banyaknya kriminalisasi Direksi BUMN yang telah terjadi selama ini.

Dilema *over-protection versus over-criminalization* menjadi semakin kompleks ketika diuji dalam konteks arsitektur kelembagaan baru yang menghadirkan BPI Danantara dan BP BUMN sebagai dua kelembagaan baru di atas BUMN. Hendry Julian Noor dalam wawancara juga menyoroti adanya potensi tumpang tindih kewenangan antara BP BUMN dan BPI Danantara serta kemungkinan permasalahan rangkap jabatan dalam struktur kelembagaan baru ini, yang dapat berimplikasi pada ketidakjelasan pertanggungjawaban hukum apabila keputusan investasi strategis berakhir pada kerugian. Berdasarkan analisis terhadap Pasal 3F ayat (1) dan Pasal 3H ayat (2) Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 yang memberikan kewenangan luas kepada BPI Danantara untuk mengelola dividen, membentuk holding, menambah dan mengurangi penyertaan modal, hapus buku, hapus tagih, serta menentukan bahwa keuntungan atau kerugian dari kegiatan investasi BPI Danantara merupakan keuntungan atau kerugian Badan itu sendiri, kewenangan tersebut lebih bersifat delegatif daripada mandatif. Karakter delegatif ini memiliki konsekuensi yuridis yang serius: dengan mengacu pada Pasal 11 Undang-Undang Nomor 30 Tahun 2014 tentang Administrasi Pemerintahan, dalam hal delegasi tanggung jawab beralih kepada penerima delegasi. Artinya, BPI Danantara harus dipandang sebagai subjek pertanggungjawaban yang berdiri sendiri, terpisah dari Presiden sebagai pemberi delegasi. Konsekuensinya, apabila kebijakan investasi BPI Danantara mengakibatkan kerugian pada BUMN, pertanggungjawaban hukum primer melekat pada BPI Danantara dan dewan komisaris BUMN yang menyetujui penugasan tersebut, bukan pada direksi BUMN yang sekadar menjalankan arahan strategis dari pemegang saham. Kedua kutub ekstrem tersebut memperlihatkan bahwa penerapan BJR tidak dapat ditempatkan secara ekstrem pada salah satu kutub. Sistem hukum harus mampu menjaga keseimbangan antara perlindungan terhadap diskresi bisnis direksi dan kebutuhan menjaga akuntabilitas pengelolaan keuangan negara. Dalam konteks ini, BJR seharusnya dipahami bukan sebagai instrumen imunitas absolut, melainkan sebagai parameter analitik untuk membedakan antara keputusan bisnis yang diambil secara wajar dan tindakan yang menyimpang dari prinsip tata kelola perusahaan yang baik. Keseimbangan tersebut menjadi penting agar BUMN tetap memiliki keberanian mengambil risiko bisnis yang rasional tanpa mengabaikan prinsip kehati-hatian, transparansi, dan akuntabilitas publik yang menjadi tuntutan inheren bagi setiap entitas yang mengelola kekayaan yang bersumber dari penyertaan modal negara.

Dilema ini, sebagaimana ditegaskan oleh Bainbridge dalam analisis modern business judgment rule-nya, harus diselesaikan melalui mekanisme yang menyeimbangkan antara kebebasan diskresi bisnis dan akuntabilitas, bukan melalui preferensi salah satu kutub secara absolut. Resolusi atas dilema ini menjadi pijakan bagi pembangunan model pertanggungjawaban hukum yang lebih proporsional.

3.3 Proporsionalitas Pertanggungjawaban Hukum dalam Penerapan *Business Judgment Rule* atas Kerugian BUMN

Konstruksi proporsionalitas pertanggungjawaban hukum direksi BUMN harus dimulai dengan membangun batas-batas konseptual yang tegas antara *business risk*, *business misjudgment*, dan perbuatan melawan hukum. Tanpa batas-batas konseptual yang jelas, prinsip proporsionalitas akan kehilangan landasan operasionalnya karena penegak hukum tidak memiliki rujukan untuk membedakan kekeliruan bisnis yang dilindungi dari pelanggaran hukum yang harus dipertanggungjawabkan. *Business risk* merujuk pada risiko inheren yang melekat pada aktivitas bisnis, fluktuasi pasar, perubahan regulasi, dinamika kompetitif, kegagalan teknis yang berada di luar kontrol langsung direksi dan tidak dapat dieliminasi sepenuhnya oleh kehati-hatian manajerial. *Business misjudgment* merujuk pada kekeliruan penilaian dalam pengambilan keputusan bisnis yang masih berada dalam zona kewajaran profesional, di mana direksi memiliki dasar rasional untuk keputusannya namun ternyata keputusan tersebut tidak menghasilkan *output* yang diharapkan. Sebaliknya, perbuatan melawan hukum mencakup tindakan-tindakan yang melanggar kewajiban hukum eksplisit, prosedur formal, atau prinsip *fundamental fiduciary duty* seperti *duty of loyalty* dan *duty of good faith*. Pemisahan ketiga kategori ini bersifat fundamental karena BJR sejatinya hanya berlaku untuk dua kategori pertama dan tidak meliputi kategori ketiga. Hendry Julian Noor dalam wawancara menegaskan urgensi pembedaan ini dengan menyatakan bahwa tidak semua kerugian yang terjadi dalam BUMN dapat dikualifikasikan sebagai tindak pidana, dan dalam hal terjadi *mismanagement*, penyelesaian seharusnya dilakukan melalui mekanisme internal perusahaan atau mekanisme keperdataan, bukan melalui pemidanaan.

BJR bekerja sebagai presumsi bahwa direksi telah bertindak sesuai standar *fiduciary duty* selama keputusan tersebut diambil dalam koridor *business risk* dan *misjudgment* yang wajar. Presumsi ini hanya dapat dipatahkan jika penggugat berhasil membuktikan adanya elemen-elemen yang menunjukkan keluarnya keputusan dari koridor *business risk*, yaitu bukti adanya kelalaian berat (*gross negligence*), iktikad buruk (*bad faith*), konflik kepentingan (*conflict of interest*), pelanggaran prosedural (*procedural failure*), atau motif yang tidak rasional secara bisnis (*irrational business motive*). D. Gordon Smith dalam analisisnya tentang *modern business judgment rule* mengingatkan bahwa salah satu modernisasi paling penting dari BJR adalah pergeseran fokus dari *outcome* ke *process*, karena evaluasi *outcome ex post* hampir selalu bias oleh *hindsight effect* yang memberikan kesan bahwa keputusan yang ternyata buruk seharusnya bisa diramalkan sebelumnya.³⁵ Standar pembuktian untuk mematahkan presumsi BJR harus dijalankan secara berimbang, karena jika standar terlalu rendah maka direksi akan beroperasi dalam ketakutan dan menghindari pengambilan risiko strategis yang justru dibutuhkan oleh perusahaan.

Dalam konteks Indonesia, pemisahan tegas antara *business risk*, *business misjudgment*, dan perbuatan melawan hukum ini mendapatkan landasan normatif

³⁵ D. Gordon Smith, *Op.Cit.*, 12-18.

yang lebih kokoh setelah diundangkannya Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 yang dalam Pasal 9F secara eksplisit mengadopsi unsur-unsur klasik BJR. Pasal 9F merumuskan empat unsur kumulatif yang harus dibuktikan direksi BUMN: kerugian bukan karena kesalahan atau kelalaiannya; pengurusan dilakukan dengan iktikad baik dan kehati-hatian untuk kepentingan dan tujuan BUMN; tidak terdapat benturan kepentingan; serta telah dilakukan upaya pencegahan kerugian. Rumusan ini memberikan landasan normatif yang jelas untuk membedakan *business risk* dari perbuatan melawan hukum, karena empat unsur kumulatif tersebut secara substantif memetakan apa yang termasuk dalam koridor diskresi bisnis yang dilindungi. Harmonisasi antara konstruksi BJR Pasal 9F Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 dengan ketentuan Pasal 97 ayat (5) Undang-Undang Perseroan Terbatas dan unsur pidana Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2023 tentang Kitab Undang-Undang Hukum Pidana Pasal 603 sampai dengan Pasal 606 terkait dengan Tindak Pidana Korupsi, hal ini harus dilakukan melalui pendekatan *lex specialis derogat legi generali* dan *ultima ratio*, sehingga *business risk* dan *misjudgment* tidak lagi diadili dengan instrumen pidana selama tidak ada elemen melawan hukum yang nyata. Pendekatan integratif demikian, jika dijalankan secara konsisten, akan menjadi pijakan operasional bagi prinsip proporsionalitas pertanggungjawaban di Indonesia.

Pijakan operasional tersebut dalam praktiknya membutuhkan kerangka metodologis pembuktian yang lebih terstruktur. Idealnya, teori pembuktian pada *Business Judgment Rule* untuk konteks BUMN harus dibangun di atas tiga pilar yang saling melengkapi, yaitu *presumption of regularity*, *two-tier burden-shifting*, dan *process-oriented evidentiary standard*. Pilar pertama, *presumption of regularity*, menegaskan bahwa pada setiap perkara yang menyangkut keputusan bisnis direksi BUMN, pengadilan harus memulai dengan asumsi bahwa direksi telah bertindak sesuai standar *fiduciary duty*, sebagaimana ditegaskan oleh Pasal 97 ayat (5) Undang-Undang Perseroan Terbatas dan Pasal 9F Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025. Presumsi ini bukan imunitas absolut, melainkan *starting point* pembuktian yang menempatkan beban awal pada pihak yang menggugat untuk menyajikan bukti permulaan adanya pelanggaran *fiduciary duty*. Pilar kedua, *two-tier burden-shifting*, mengharuskan pengadilan menjalankan dua tahap penilaian secara berurutan, yakni tahap pertama menilai apakah penggugat berhasil mematahkan presumsi regularitas dengan menunjukkan bukti adanya *gross negligence*, *bad faith*, *conflict of interest*, atau *procedural failure*, sedangkan tahap kedua yang hanya diaktivasi jika tahap pertama berhasil dipatahkan, menilai substansi keputusan bisnis dengan *entire fairness standard*. Pada konstruksi *two-tier* ini merupakan sebuah pengaman fundamental yang dapat mencegah pengadilan tergelincir ke dalam *hindsight bias* yang struktural. Dalam konteks BUMN Indonesia, *two-tier burden-shifting* ini harus diadopsi secara eksplisit baik di pengadilan perdata maupun pengadilan tindak pidana korupsi agar konsistensi standar pembuktian dapat dijaga lintas rezim. Pilar ketiga, *process-oriented evidentiary standard*, menempatkan kualitas proses pengambilan keputusan, bukan kualitas *outcome* sebagai materi pembuktian yang utama. D. Gordon Smith berargumen bahwa standar pembuktian modern BJR harus memuat sekurang-kurangnya lima elemen *evidentiary*, yakni kecukupan informasi yang dipakai direksi (*informed decision*), kelayakan konsultasi ahli yang dilakukan (*independent expert advice*), keterlibatan organ korporasi yang sah (*proper organ involvement*), dokumentasi proses pengambilan keputusan (*documented deliberation*), dan ketiadaan motif yang tidak rasional secara bisnis (*absence of irrational*

motive).³⁶ Apabila kelima elemen ini terpenuhi, presumsi BJR harus dipertahankan terlepas dari *outcome* bisnis yang dihasilkan. Konstruksi *process-oriented evidentiary standard* ini sudah secara implisit termuat dalam rumusan Pasal 9F Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025, yang menuntut adanya iktikad baik, kehati-hatian, kepentingan BUMN, ketiadaan benturan kepentingan, dan upaya pencegahan kerugian, sehingga tugas mendesak ke depan adalah menerjemahkan rumusan normatif tersebut menjadi pedoman pembuktian operasional bagi hakim, jaksa, dan auditor pemerintah. Tanpa adopsi konstruksi tripilar ini, prinsip proporsionalitas pertanggungjawaban hukum akan tetap kehilangan landasan metodologisnya, dan BJR akan terus menjadi doktrin yang lebih banyak hidup di atas kertas daripada dalam praktik penegakan hukum BUMN di Indonesia.

Penguatan BJR sebagai instrumen perlindungan diskresi bisnis direksi BUMN merupakan agenda strategis yang harus ditempuh melalui pendekatan multidimensi yang mencakup dimensi normatif, kelembagaan, dan kultural. Pada dimensi normatif, penguatan BJR membutuhkan kodifikasi yang lebih tegas dan terintegrasi mengenai unsur-unsur konstitutif doktrin ini, batas-batas penerapannya, mekanisme pembuktiannya, dan keterkaitannya dengan rezim hukum lain. Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 telah memberikan langkah maju yang signifikan melalui Pasal 9F dan Pasal 9G yang secara tegas merumuskan perlindungan terhadap direksi BUMN, namun rumusan ini perlu dipertegas lebih lanjut melalui peraturan pelaksana yang detail mengenai standar *fiduciary duty*, mekanisme dokumentasi keputusan bisnis, dan pedoman *audit process-oriented*. Siti Hapsah Isfardiyana menyoroti bahwa tanggung jawab direksi perseroan terbatas dalam konteks pelanggaran *fiduciary duty* memerlukan kerangka yuridis yang lebih operasional, terutama dalam mendefinisikan batas antara kegagalan profesional yang masih dalam koridor *duty of care* dengan pelanggaran yang sungguh-sungguh menggugurkan presumsi BJR.³⁷ Dengan demikian, agenda untuk kodifikasi-eksplikasi normatif menjadi prioritas pertama dalam penguatan BJR di Indonesia.

Pada dimensi kelembagaan, penguatan BJR membutuhkan reformasi tata kelola BUMN yang menempatkan *Good Corporate Governance* sebagai prasyarat operasional, bukan sekadar wacana normatif. Peraturan Menteri BUMN Nomor PER-01/MBU/2011 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik pada BUMN telah meletakkan fondasi normatif yang baik, namun implementasinya seringkali bersifat formalistik dan tidak menyentuh substansi proses pengambilan keputusan strategis. Pedoman OECD 2024 mengenai tata kelola BUMN merekomendasikan agar negara-negara anggota memperkuat kelembagaan *board independence*, *board committee structure*, dan *disclosure protocol* untuk BUMN, sehingga keputusan-keputusan strategis dapat diambil dalam kerangka kelembagaan yang sehat dan terdokumentasi dengan baik.³⁸ Teuku Syahrul Ansari menegaskan bahwa penerapan prinsip BJR dalam pengelolaan BUMN sejatinya menuntut beberapa aspek fundamental: menghindari intervensi atau *alter ego* dari lembaga non-korporasi yang berpotensi mengganggu efektivitas pengambilan keputusan bisnis; memperkuat peran organ RUPS dalam melakukan pengawasan dengan mencegah praktik *conflict of interest* dan *self dealing*; serta menegaskan pelaksanaan tugas direksi dan komisaris berdasarkan prinsip

³⁶ D. Gordon Smith, *Op.Cit*, 22-28.

³⁷ Siti Hapsah Isfardiyana, "Tanggung Jawab Direksi Perseroan Terbatas dalam Pelanggaran Fiduciary Duty," *Padjadjaran Jurnal Ilmu Hukum* 2, no. 1 (2015): 174-192, <https://doi.org/10.22304/pjih.v2n1.a10>.

³⁸ OECD, *Guidelines on Corporate Governance of SOEs 2024*, 21-23.

fiduciary duties, termasuk *duty of loyalty*, *bonafides*, larangan penyalahgunaan *corporate opportunity*, serta larangan memperoleh keuntungan tersembunyi (*no secret profit*).³⁹ Dengan kerangka kelembagaan yang kokoh, direksi BUMN memiliki track record dokumenter yang dapat menjadi dasar pembuktian *fiduciary duty* di pengadilan, sehingga BJR memiliki landasan empiris yang dapat diuji secara objektif.

Pada dimensi kultural, penguatan BJR membutuhkan pergeseran budaya hukum di kalangan aparat penegak hukum, auditor pemerintah, dan pengadilan dari *risk-aversion* yang ekstrem menuju *risk-tolerance* yang terukur. Yafet Yosafet Wilben Rissy menunjukkan bahwa di Inggris dan Kanada, pergeseran budaya hukum demikian telah berlangsung selama beberapa dekade melalui kombinasi pendidikan hukum, jurisprudensi pengadilan tinggi, dan dialog interdisipliner antara komunitas hukum dan komunitas bisnis.⁴⁰ Indonesia perlu akselerasi melalui pelatihan yudisial mengenai logika bisnis korporasi, sertifikasi auditor BUMN, dan dialog sistematis antara pengadilan tindak pidana korupsi dengan pengadilan niaga. Tanpa pergeseran kultural ini, agenda normatif dan kelembagaan akan terus menghadapi resistensi yang signifikan di lapangan praktik. Lebih jauh, distribusi *burden of proof* perlu diarahkan kembali pada karakter asli BJR sebagai *presumptive protection doctrine*, di mana beban pembuktian semestinya berada pada pihak yang menuduh adanya penyalahgunaan kewenangan, *fraud*, atau *conflict of interest*, bukan sepenuhnya dibebankan kepada direksi. Pergeseran ini sejalan dengan praktik pada yurisdiksi yang telah berhasil mengoperasionalkan BJR secara matang.

Penguatan BJR pada dimensi yurisprudensial juga membutuhkan kejelasan mengenai kapan perlindungan ini gugur dan kapan pertanggungjawaban hukum dapat diaktivasi. Putusan Pengadilan Tindak Pidana Korupsi Nomor 68/Pid.Sus-TPK/2025/PN.Jkt.Pst dalam perkara akuisisi PT Jembatan Nusantara oleh PT ASDP Indonesia Ferry (Persero) memberikan ilustrasi penting tentang batas penerapan BJR. Dalam perkara tersebut, majelis hakim secara tegas menolak penerapan BJR atas dasar kegagalan direksi memenuhi *fiduciary duty*, khususnya dalam aspek independensi, objektivitas, dan kehati-hatian dalam proses akuisisi.⁴¹ Putusan ini menegaskan bahwa BJR di Indonesia berkarakter *qualified immunity* yang hanya berlaku dalam koridor yang sangat spesifik. Bagus Ramadhan dalam analisisnya tentang *ultra vires* direksi yang berakibat kepailitan menunjukkan bahwa kepatuhan terhadap unsur-unsur BJR menjadi prasyarat bagi keberlakuan asas pemisahan tanggung jawab antara direksi dan perseroan, sehingga ketika prasyarat tersebut tidak dipenuhi, tanggung jawab dapat ditarik kembali kepada direksi secara pribadi.⁴² Dengan demikian, maka penguatan BJR pada dimensi yurisprudensial harus berjalan beriringan dengan ketegasan dalam menentukan kapan BJR gugur dan kapan pertanggungjawaban hukum dapat diaktivasi, sehingga doktrin ini tidak berubah menjadi tameng impunitas bagi direksi yang sungguh-sungguh melakukan pelanggaran *fiduciary duty*.

Harmonisasi antara rezim korporasi dan rezim keuangan negara merupakan kebutuhan mendesak yang tidak dapat lagi ditunda jika Indonesia ingin memiliki BUMN yang kompetitif sekaligus akuntabel. Harmonisasi yang dimaksud bukanlah

³⁹ Teuku Syahrul Ansari, *Membangun Sistem Business Judgment Rule pada Badan Usaha Milik Negara (Persero) dalam Hukum Ekonomi Indonesia* (Jakarta: PT. Kompas Media Nusantara, 2026), 443–444.

⁴⁰ Yafet Yosafet Wilben Rissy, *Op. Cit.*, 188-192.

⁴¹ Putusan Pengadilan Tindak Pidana Korupsi Nomor 68/Pid.Sus-TPK/2025/PN.Jkt.Pst dalam perkara akuisisi PT Jembatan Nusantara oleh PT ASDP Indonesia Ferry (Persero).

⁴² Bagus Ramadhan, “Tanggung Jawab Direktur yang Ultra Vires yang Menyebabkan Kepailitan Perusahaan,” *Jurist-Diction* 5, no. 6 (2022): 2140–2147, <https://doi.org/10.20473/jd.v5i6.40074>.

subordinasi salah satu rezim terhadap rezim yang lain, melainkan integrasi normatif dan operasional yang memungkinkan kedua rezim bekerja secara komplementer dengan pembagian fungsi yang jelas. Strategi harmonisasi yang paling fundamental adalah pengembangan doktrin transformasi yuridis kekayaan negara, sebagaimana digagas dan diadopsi oleh Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 melalui Pasal 4B. Doktrin ini mengakui bahwa modal yang ditempatkan negara pada BUMN telah mengalami transformasi status hukumnya dari kekayaan publik menjadi kekayaan badan usaha yang otonom, sehingga setiap pengelolaan modal tersebut tunduk pada rezim hukum perseroan, bukan rezim hukum keuangan negara secara langsung. Doktrin transformasi yuridis ini sejalan dengan logika dasar perseroan sebagai badan hukum mandiri (*separate legal entity*) yang memiliki kekayaan terpisah dari pemegang sahamnya, termasuk negara sebagai pemegang saham. Konsekuensi penerimaan doktrin ini adalah bahwa kerugian BUMN akan diadili pertama-tama melalui rezim korporasi, dan baru dapat menjadi objek pidana keuangan negara jika terbukti adanya tindakan tertentu yang melanggar boundary perseroan seperti penyalahgunaan wewenang, conflict of interest yang serius, atau penggelapan harta perseroan untuk kepentingan pribadi.

Strategi harmonisasi kedua adalah pembentukan regulasi yang secara khusus mengharmonisasi hubungan antara Undang-Undang Perseroan Terbatas, Undang-Undang BUMN, Undang-Undang Keuangan Negara, dan Undang-Undang Tipikor dalam penerapan *Business Judgment Rule* pada BUMN. Harmonisasi tersebut dapat dilakukan melalui pembentukan undang-undang khusus maupun peraturan pelaksana, seperti Peraturan Pemerintah, yang memberikan pedoman lebih rinci mengenai batasan, mekanisme, dan parameter implementasi *Business Judgment Rule* dalam pengelolaan BUMN. Kehadiran regulasi demikian diperlukan untuk mengurangi tumpang tindih penafsiran terkait pertanggungjawaban direksi, khususnya dalam membedakan antara risiko bisnis yang timbul dari keputusan korporasi yang diambil dengan itikad baik dan tindakan yang mengandung unsur penyalahgunaan wewenang atau perbuatan melawan hukum. Dengan adanya pengaturan yang lebih komprehensif, direksi BUMN memperoleh kepastian hukum mengenai standar penilaian atas tindakan bisnis yang dilakukannya, tanpa mengurangi keberlakuan ketentuan dalam Undang-Undang Tipikor terhadap perbuatan yang secara nyata memenuhi unsur tindak pidana korupsi. Harmonisasi melalui penafsiran konstitusional merupakan langkah yang realistis dalam jangka pendek, namun pembentukan regulasi yang lebih spesifik tetap diperlukan guna menciptakan kepastian hukum yang lebih menyeluruh terhadap implementasi *Business Judgment Rule* dalam BUMN.

Strategi harmonisasi ketiga adalah pengembangan mekanisme *prejudicial review* oleh organ korporasi sebelum kasus kerugian BUMN dapat masuk ke ranah pidana. Mekanisme ini, yang banyak diterapkan di yurisdiksi-yurisdiksi *corporate-friendly* seperti Delaware dan Singapura, mensyaratkan bahwa kasus-kasus dugaan pelanggaran *fiduciary duty* direksi pertama-tama harus diuji oleh organ internal korporasi, termasuk dewan komisaris, komite audit, dan Rapat Umum Pemegang Saham, sebelum dapat menjadi objek litigasi eksternal. Penerapan mekanisme serupa dalam konteks BUMN Indonesia, dengan modifikasi yang sesuai dengan karakteristik nasional, seperti pelibatan Dewan Pengawas atau Komite Audit BUMN sebagai filter awal. Mekanisme ini akan secara signifikan mengurangi *premature criminalization* dan memberi ruang bagi mekanisme korporasi untuk menyelesaikan masalah-masalah yang memang seharusnya diselesaikan secara internal. Dengan implementasi

mekanisme *prejudicial review* yang baik, kedua rezim hukum dapat bekerja secara komplementer dan saling memperkuat ketimbang saling mengeliminasi.

Harmonisasi rezim juga membutuhkan dialog kelembagaan yang intensif antara Mahkamah Agung, Mahkamah Konstitusi, Badan Pemeriksa Keuangan, Komisi Pemberantasan Korupsi, Kejaksaan Agung, BP BUMN, dan BPI Danantara untuk membangun kesepahaman bersama mengenai batas-batas operasional kedua rezim. Pedoman OECD 2024 secara eksplisit menekankan bahwa koordinasi antarlembaga negara dalam pengelolaan BUMN adalah salah satu prasyarat keberhasilan tata kelola modern, dan ketiadaan koordinasi yang baik akan selalu menghasilkan inkonsistensi yang merugikan baik direksi BUMN maupun kepentingan publik. Di Indonesia, dialog kelembagaan demikian dapat difasilitasi melalui forum bersama atau *memorandum of understanding* antarlembaga, dengan agenda spesifik untuk membangun pedoman bersama mengenai penanganan kerugian BUMN. Tanpa dialog kelembagaan yang serius, harmonisasi normatif yang sudah dirintis melalui Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 berisiko menjadi sekadar reformasi di atas kertas yang tidak terimplementasi di lapangan praktik. Oleh karenanya, agenda harmonisasi rezim ini bukan hanya tugas legislator dan akademisi, tetapi juga tugas institusi-institusi penegakan hukum yang harus secara aktif membangun kesepahaman dan kerjasama lintas yurisdiksi yang konkret dan terdokumentasi.

Rekonstruksi penerapan BJR pada akhirnya harus bermuara pada pembentukan model pertanggungjawaban hukum yang proporsional terhadap direksi BUMN. Model proporsional (*proportional liability model*) yang dimaksud bertumpu pada empat pilar utama yang saling terkait. Pilar pertama adalah klasifikasi tingkatan kesalahan direksi yang membedakan empat kategori secara tegas: (a) *business risk inherent* yang sepenuhnya dilindungi oleh BJR; (b) *misjudgment* yang dilakukan dalam koridor profesional yang wajar dan tetap dilindungi oleh BJR; (c) *gross negligence* atau pelanggaran prosedural yang menggugurkan presumsi BJR namun belum tentu menimbulkan pertanggungjawaban pidana; dan (d) *intentional wrongdoing seperti fraud, conflict of interest*, atau penyalahgunaan wewenang dan juga jabatan yang dapat menimbulkan pertanggungjawaban perdata sekaligus pidana. Stephen M. Bainbridge menyarankan klasifikasi serupa dengan menegaskan bahwa BJR hanya melindungi kategori (a) dan (b), sedangkan kategori (c) dan (d) berada di luar payung perlindungan doktrin ini.⁴³ Klasifikasi yang jelas demikian akan menjadi rujukan operasional bagi pengadilan dan auditor dalam menilai kualitas pengambilan keputusan direksi BUMN, sekaligus memberikan kepastian bagi direksi mengenai konsekuensi hukum dari setiap kategori tindakan yang diambil.

Pilar kedua adalah gradasi sanksi yang berbanding lurus dengan tingkat kesalahan, di mana sanksi pidana hanya menjadi *ultima ratio* bagi kategori *intentional wrongdoing* yang sungguh-sungguh menunjukkan adanya iktikad jahat. Penerapan asas *ultima ratio* dapat diusulkan dalam konteks pertanggungjawaban direksi BUMN, di mana sanksi perdata dan administratif harus diutamakan untuk kategori *gross negligence* sebelum sanksi pidana dipertimbangkan. Asas demikian sejalan dengan pendekatan modern dalam pidana ekonomi yang menempatkan hukum pidana sebagai instrumen terakhir setelah instrumen-instrumen lain terbukti tidak memadai. Pedoman OECD mengenai fleksibilitas dan proporsionalitas dalam tata kelola perusahaan menekankan bahwa proporsionalitas sanksi adalah prinsip fundamental dalam *corporate governance modern*, di mana intensitas sanksi harus proporsional

⁴³ Stephen M. Bainbridge, *Op.Cit.*, 88-91.

dengan tingkat keseriusan pelanggaran dan dampaknya terhadap perusahaan dan *stakeholder*. Gradasi sanksi yang berimbang antara perlindungan diskresi bisnis dan kebutuhan akuntabilitas, sehingga BUMN tidak menjadi entitas yang kebal hukum sekaligus tidak menjadi entitas yang impotensial karena ketakutan akan sanksi.

Pilar ketiga adalah mekanisme pembuktian yang berimbang yang mengombinasikan beban pembuktian terbalik dari rezim korporasi dengan beban pembuktian negara dari rezim pidana secara proporsional. Pada tahap pertama, direksi yang dituduh melakukan kekeliruan harus diberi kesempatan membuktikan bahwa keputusannya memenuhi unsur-unsur *fiduciary duty* sebagaimana diatur dalam Pasal 97 ayat (5) Undang-Undang Perseroan Terbatas dan Pasal 9F Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025, yaitu iktikad baik, kehati-hatian, kepentingan dan tujuan perseroan, tanpa benturan kepentingan, dan upaya pencegahan kerugian. Jika direksi berhasil memenuhi standar pembuktian ini, presumsi BJR berlaku dan tanggung jawab pribadinya gugur, kecuali penggugat dapat membuktikan secara *prima facie* bahwa elemen-elemen tersebut sebenarnya tidak terpenuhi. Pada tahap kedua, jika pengadilan menemukan adanya elemen-elemen yang menggugurkan presumsi BJR, maka beban pembuktian beralih kepada penggugat untuk membuktikan bahwa direksi telah melakukan perbuatan melawan hukum yang berdampak pada kerugian perseroan. Bahwa mekanisme dua tahap demikian merupakan praktik standar di yurisdiksi-yurisdiksi yang menerapkan BJR secara matang, dan terbukti efektif menyeimbangkan perlindungan direksi dengan akuntabilitas korporasi. Mekanisme ini juga sejalan dengan pendekatan *process-oriented* yang menempatkan kualitas proses pengambilan keputusan sebagai parameter analitik utama, sebagaimana ditegaskan oleh KPK dalam wawancara dengan penulis.

Pilar keempat adalah tata urutan yurisdiksi yang menempatkan rezim korporasi sebagai pintu pertama dalam menangani kerugian BUMN. Tata urutan ini menempatkan dewan komisaris, komite audit, dan Rapat Umum Pemegang Saham sebagai forum pertama yang harus dilalui sebelum kasus kerugian BUMN dapat masuk ke ranah pidana. Pendekatan ini sejalan dengan prinsip *ultimum remedium* dalam hukum pidana yang menempatkan instrumen pidana sebagai upaya terakhir setelah ditempuh mekanisme korporatif, perdata, dan administratif. Pendekatan ini juga sesuai dengan amanat Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 66/PUU-XXIV/2026 yang menegaskan pemisahan rezim hukum administrasi dan hukum pidana, di mana kesalahan administratif tidak boleh secara serta-merta ditarik ke ranah pidana tanpa terlebih dahulu memenuhi unsur *mens rea* yang relevan. Dengan empat pilar tersebut, model pertanggungjawaban proporsional menjadi kerangka operasional yang mendamaikan dua tuntutan yang selama ini saling berhadapan: kebutuhan untuk melindungi diskresi bisnis direksi BUMN agar dapat berinovasi dan kompetitif, dengan kebutuhan untuk menjaga akuntabilitas atas pengelolaan kekayaan yang bersumber dari penyertaan modal negara. Tanpa model proporsional yang demikian, BJR akan terus bertahan sebagai doktrin formal yang lebih banyak hidup di atas kertas daripada di lapangan praktik penegakan hukum.

Pada akhirnya, keberhasilan implementasi model pertanggungjawaban proporsional bergantung pada kombinasi reformasi normatif, kelembagaan, kultural, dan prosedural yang berjalan secara simultan. Reformasi normatif yang dimulai melalui Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 perlu didukung oleh peraturan pelaksana yang detail, jurisprudensi pengadilan yang konsisten, dan pedoman teknis dari Mahkamah Agung mengenai penanganan perkara yang melibatkan BJR. Reformasi kelembagaan membutuhkan penataan ulang relasi antara organ korporasi

BUMN dengan lembaga pengawas eksternal seperti BPK, KPK dan, aparat penegak hukum. Reformasi kultural memerlukan investasi jangka panjang dalam pelatihan dan pendidikan hukum mengenai logika bisnis korporasi bagi seluruh aktor sistem peradilan. Reformasi prosedural mensyaratkan pengembangan mekanisme *prejudicial review* dan tata urutan yurisdiksi yang menempatkan rezim korporasi sebagai pintu pertama. Dengan kombinasi reformasi yang menyeluruh tersebut, BJR akan dapat berfungsi sebagai instrumen perlindungan diskresi bisnis yang efektif tanpa menjadi tameng impunitas bagi direksi BUMN yang tidak kompeten atau tidak amanah, sekaligus memberikan kerangka pertanggungjawaban yang proporsional bagi seluruh aktor dalam arsitektur tata kelola BUMN Indonesia kontemporer.

Implementasi model pertanggungjawaban proporsional tersebut membutuhkan rincian agenda yang lebih operasional. Sekurang-kurangnya terdapat empat agenda reformasi yang saling berkaitan dan harus dijalankan secara bertahap. Pertama, amandemen ketentuan-ketentuan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas, Undang-Undang BUMN, Undang-Undang Keuangan Negara, dan Undang-Undang Tindak Pidana Korupsi untuk menyelaraskan rumusan unsur pertanggungjawaban direksi dan unsur kerugian negara dalam konteks BUMN. Kedua, penyusunan peraturan pelaksana yang detail mengenai standar *fiduciary duty* dan prosedur audit BUMN, termasuk pedoman teknis yang memberikan kepastian operasional bagi direksi dalam mendokumentasikan proses pengambilan keputusan bisnis. Ketiga, pembaruan pedoman penyidikan dan penuntutan untuk kasus-kasus BUMN agar aparat penegak hukum mengadopsi pendekatan *process-oriented* sejak tahap penyelidikan, bukan tahap persidangan. Keempat, reformasi pendidikan hukum yang menanamkan pemahaman tentang BJR sejak pendidikan sarjana, sehingga generasi hakim, jaksa, dan akademisi mendatang memiliki kerangka konseptual yang utuh tentang doktrin ini. Transformasi doktrin ini di yurisdiksi mana pun selalu membutuhkan kombinasi reformasi normatif, kelembagaan, dan kultural yang berlangsung selama bertahun-tahun, namun investasi tersebut akan memberikan dividen jangka panjang dalam bentuk pengelolaan korporasi yang lebih sehat dan produktif. Indonesia memiliki kesempatan strategis untuk menempuh trayektori serupa melalui implementasi Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 dan harmonisasi sistemik dengan undang-undang terkait, sehingga BUMN dapat berperan sebagai motor pembangunan ekonomi yang kompetitif sekaligus akuntabel.

Proporsionalitas pertanggungjawaban hukum direksi BUMN bukanlah konsep utopis yang sulit diwujudkan, melainkan agenda konkret yang dapat dijalankan melalui kombinasi reformasi normatif, kelembagaan, kultural, dan prosedural yang sudah memiliki landasan dalam Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 dan jurisprudensi mutakhir. Yang dibutuhkan adalah kemauan kolektif dari legislator, pengadilan, akademisi, dan praktisi untuk menerjemahkan landasan normatif tersebut menjadi praktik penegakan hukum yang berimbang dan efektif. Tanpa kemauan kolektif demikian, BUMN Indonesia akan terus terjebak dalam dilema struktural antara *over-protection* dan *over-criminalization* yang merugikan semua pihak, direksi yang kehilangan keberanian strategis, BUMN yang kehilangan daya saing, dan publik yang kehilangan pelayanan optimal. Sebaliknya, dengan implementasi konsisten dari model proporsionalitas yang diusulkan, Indonesia dapat memiliki BUMN yang dipimpin oleh direksi profesional yang berani mengambil risiko strategis untuk kemajuan perseroan, sembari tetap akuntabel terhadap publik dalam batas-batas yang masuk akal dan terukur. Inilah jalan ke depan yang harus ditempuh untuk membangun ekosistem hukum BUMN yang sungguh-sungguh kondusif bagi

pertumbuhan ekonomi nasional yang berkelanjutan, sekaligus memberikan ruang yang memadai bagi BJR untuk berfungsi sebagaimana diamanatkan oleh pembentuk undang-undang. Karena struktur aktor dan rezim hukum yang mengitari BUMN semakin majemuk, maka diperlukan model pertanggungjawaban yang tidak lagi tunggal, melainkan berlapis dan berurutan.

Konstruksi pertanggungjawaban berlapis (*layered liability construction*) berangkat dari premis bahwa tidak setiap kerugian BUMN memiliki sifat hukum yang sama, sehingga tidak tepat apabila seluruh kerugian dipaksa masuk ke dalam satu rezim pertanggungjawaban, terlebih langsung ke dalam hukum pidana korupsi. Dalam tata kelola BUMN modern, kerugian setidaknya dapat lahir dari empat kategori yang secara normatif harus dibedakan, yaitu risiko bisnis murni, kesalahan administratif, *mismanagement* korporasi, dan *fraud* atau korupsi. Risiko bisnis murni adalah kerugian yang timbul dari keputusan usaha yang diambil secara rasional, berbasis informasi memadai, bebas benturan kepentingan, dan dilakukan untuk kepentingan perseroan, tetapi kemudian gagal karena dinamika pasar, perubahan harga, kondisi geopolitik, atau asumsi komersial yang meleset. Kategori ini merupakan habitat asli BJR, sehingga tidak layak ditarik ke ranah pertanggungjawaban pribadi maupun pidana hanya karena keputusan itu menghasilkan kerugian. Sebaliknya, kesalahan administratif mencakup pelanggaran prosedur, deviasi formal terhadap tata kelola, atau cacat penggunaan kewenangan yang belum tentu mengandung niat jahat maupun kepentingan pribadi, sehingga koreksinya harus pertama-tama ditempatkan dalam rezim administrasi dan pengawasan internal.

Pada lapis berikutnya, *mismanagement* korporasi harus dibedakan dari sekadar *business misjudgment*. *Mismanagement* merujuk pada pengelolaan yang secara serius menyimpang dari standar profesional direksi, misalnya kegagalan melakukan *due diligence minimum*, pengabaian terang-terangan terhadap peringatan risiko, tidak adanya basis informasi yang memadai, atau tindakan yang secara nyata tidak selaras dengan maksud dan tujuan perseroan. Dalam kategori ini, pertanggungjawaban yang paling tepat pada prinsipnya adalah pertanggungjawaban korporasi atau perdata, baik melalui mekanisme internal seperti evaluasi oleh komisaris dan RUPS, maupun melalui gugatan ganti rugi apabila unsur kesalahan pribadi direksi dapat dibuktikan. Menempatkan *mismanagement* ke dalam lapis perdata/korporasi penting untuk mencegah hukum pidana mengambil alih seluruh kesalahan manajerial yang sebenarnya masih dapat dipulihkan melalui mekanisme perusahaan. Literatur tentang *parent corporation liability* dan tata kelola BUMN menunjukkan bahwa struktur *holding* justru menuntut diferensiasi tanggung jawab yang lebih ketat antara pengambil kebijakan di level induk, direksi operasional di level anak perusahaan, dan organ pengawasan sebagai penjaga kepatuhan tata kelola.

Hanya pada lapis tertinggi, yaitu ketika kerugian berkaitan dengan *fraud*, *self-dealing*, *suap*, *kickback*, konflik kepentingan yang disembunyikan, manipulasi data, atau penyalahgunaan kewenangan yang dilakukan dengan kesengajaan dan mengakibatkan *actual loss* terhadap keuangan negara, hukum pidana korupsi patut diaktifkan. Dengan rumusan demikian, pidana benar-benar ditempatkan sebagai *ultimum remedium*, bukan alat evaluasi pertama terhadap kebijakan bisnis yang gagal. Pola berlapis ini juga selaras dengan arah Putusan Mahkamah Agung Nomor 121K/Pid.Sus/2020 yang pada pokoknya menolak mengkriminalkan keputusan investasi ketika tidak ditemukan unsur *fraud*, *conflict of interest*, maupun kesalahan yang disengaja. Di sisi lain, model ini tetap tidak mengimunitasi direksi, karena ketika syarat-syarat BJR gugur akibat adanya *disloyalty*, *bad faith*, atau penyalahgunaan

kewenangan, maka tanggung jawab dapat bergerak dari lapis korporasi ke lapis pidana secara bertahap dan terukur.

Dalam konteks pasca Danantara, konstruksi pertanggungjawaban berlapis harus pula memperhitungkan lokasi aktor di dalam rantai pengendalian. Kerugian yang timbul dari kebijakan investasi di level *super holding* tidak dapat serta-merta dibebankan seluruhnya kepada direksi BUMN operasional apabila pilihan strategis itu sesungguhnya berasal dari keputusan, arahan, atau desain transaksi yang ditentukan pada level *holding* atau badan pengelola investasi. Demikian pula, ketika masalah terletak pada penyalahgunaan kewenangan administratif dalam pemberian mandat, persetujuan transaksi, atau pelanggaran tata kelola oleh organ yang menjalankan fungsi publik, maka lapis pertanggungjawaban administratif harus lebih dahulu diaktifkan sebelum menggeser analisis ke ranah korporasi atau pidana. Dengan demikian, *layered liability* bukan hanya membedakan jenis kesalahan, tetapi juga memetakan siapa aktor yang paling tepat memikul kesalahan itu menurut kapasitas hukumnya. Inilah yang menjadikan konstruksi berlapis lebih relevan daripada model pertanggungjawaban tunggal, karena struktur BUMN kontemporer bukan lagi hubungan sederhana antara negara dan direksi, melainkan jaringan multi-aktor yang mencakup Presiden, BP BUMN, BPI Danantara, RUPS, direksi, komisaris, komite audit, dan auditor eksternal.

Atas dasar itu, konstruksi pertanggungjawaban berlapis dapat dirumuskan secara operasional sebagai berikut. Pertama, seluruh dugaan kerugian BUMN harus lebih dahulu diklasifikasikan apakah merupakan risiko bisnis, kesalahan administratif, *mismanagement*, atau *fraud*. Kedua, setiap klasifikasi harus dihubungkan dengan forum dan rezim hukum yang sesuai, yakni korporasi, administrasi, perdata, atau pidana, sehingga kesalahan administratif diselesaikan melalui rezim hukum administrasi, *mismanagement* diselesaikan melalui rezim hukum perdata/korporasi, dan hanya *fraud* atau korupsi yang membuka pintu rezim hukum pidana. Ketiga, pergeseran dari satu lapis ke lapis yang lebih represif hanya dapat dilakukan jika terdapat bukti tambahan yang menunjukkan bahwa lapis sebelumnya tidak lagi memadai untuk menjelaskan sifat melawan hukum dari perbuatan yang diuji. Rumusan ini penting untuk mengakhiri praktik *short-circuit liability*, yaitu kecenderungan aparat melompati forum korporasi dan administrasi lalu langsung membawa kerugian BUMN ke forum pidana. Dalam kerangka negara hukum yang menghormati diferensiasi fungsi hukum, model seperti inilah yang paling mampu menyeimbangkan kebutuhan keberanian bisnis, disiplin tata kelola, dan perlindungan keuangan publik secara proporsional. Dengan model pertanggungjawaban berlapis tersebut, BJR tidak dipahami sebagai imunitas mutlak, melainkan sebagai mekanisme penyaring yang menempatkan setiap bentuk kerugian BUMN pada rezim pertanggungjawaban yang tepat, proporsional, dan selaras dengan prinsip negara hukum.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis terhadap dua rumusan masalah penelitian, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut. Pertama, konstruksi normatif *Business Judgment Rule* dalam rezim hukum BUMN Indonesia pasca berlakunya Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 berdiri di atas fondasi yang dualistik dan belum sepenuhnya konsisten. Di satu sisi, Pasal 9F mengkodifikasi empat unsur kumulatif perlindungan direksi BUMN, Pasal 9G secara tegas menyatakan bahwa anggota Direksi, Dewan Komisaris, dan Dewan Pengawas BUMN bukan merupakan penyelenggara negara, dan Pasal 4B menempatkan keuntungan maupun kerugian BUMN sebagai keuntungan atau

kerugian BUMN itu sendiri sebagai refleksi paradigma transformasi modal negara menjadi kekayaan korporasi otonom. Namun di sisi lain, Pasal 71 ayat (2) tetap mempertahankan kewenangan Badan Pemeriksa Keuangan untuk memeriksa pengelolaan keuangan negara yang dipisahkan pada BUMN sebagai cerminan paradigma sumber, yang diperkuat oleh Pasal 23E ayat (1) UUD NRI 1945. Akibatnya, BJR di Indonesia berkarakter sebagai *qualified immunity* yang lebih lemah daripada versi aslinya di tradisi *common law*, karena beban pembuktian justru bergeser kepada direksi (*reverse burden of proof*), sehingga doktrin ini lebih berfungsi sebagai *defensive doctrine* daripada *safe harbor doctrine* sebagaimana dimaksud oleh pembentuk undang-undang.

Kedua, ketidakefektifan BJR dalam memberikan perlindungan hukum bagi direksi BUMN bukan disebabkan oleh kekosongan norma, melainkan oleh sekumpulan faktor struktural yang saling berkelindan. Faktor-faktor tersebut mencakup belum tuntasnya transformasi yuridis kekayaan negara menjadi kekayaan korporasi yang melahirkan dualisme status kerugian BUMN antara *corporate loss* dan *state financial loss*; perluasan makna kerugian negara (*expanded reading of state financial loss*) yang dilakukan secara *ex post facto* dan *result-oriented* oleh aparat penegak hukum sehingga setiap pengurangan aktiva BUMN cenderung dikualifikasi sebagai kerugian negara; ketiadaan adopsi mekanisme pembuktian *two-tier burden-shifting* oleh pengadilan tindak pidana korupsi yang membuat majelis hakim langsung masuk ke *substantive review* tanpa menguji prasyarat prosedural BJR; serta belum terharmonisasinya secara paralel Undang-Undang Tipikor, Undang-Undang Keuangan Negara, dan Undang-Undang BUMN meskipun Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 28/PUU-XXIV/2026 telah menegaskan keharusan *actual loss* yang dibuktikan oleh lembaga audit negara, Putusan Nomor 38/PUU-XXIII/2025 telah memetakan kedudukan keuangan negara yang dipisahkan, dan Putusan Nomor 66/PUU-XXIV/2026 telah menggariskan pemisahan rezim hukum administrasi dengan rezim hukum pidana. Kondisi ini diperparah oleh *hindsight bias* di kalangan aparat penegak hukum dan oleh karakter delegatif kewenangan BPI Danantara berdasarkan Pasal 3F ayat (1) dan Pasal 3H ayat (2) Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 yang sesuai Pasal 11 Undang-Undang Nomor 30 Tahun 2014 tentang Administrasi Pemerintahan seharusnya mengalihkan pertanggungjawaban primer kepada penerima delegasi, namun belum tegas dioperasionalkan dalam praktik penegakan hukum.

Ketiga, sintesis atas kedua rumusan masalah menunjukkan bahwa penerapan BJR pada BUMN tengah terjebak dalam dilema struktural antara *over-protection* dan *over-criminalization* yang sama-sama merusak. Untuk keluar dari dilema tersebut, diperlukan konstruksi pertanggungjawaban berlapis (*layered atau proportional liability model*) yang membedakan empat tingkatan kesalahan direksi, yakni *business risk inherent* dan *business misjudgment* yang sepenuhnya dilindungi BJR, *gross negligence* yang menggugurkan presumsi BJR namun belum tentu berkonsekuensi pidana, serta *intentional wrongdoing* yang membuka pertanggungjawaban perdata sekaligus pidana. Model ini bertumpu pada empat pilar yang saling berkaitan, yakni klasifikasi tingkatan kesalahan yang tegas, gradasi sanksi yang proporsional dengan pertanggungjawaban pidana sebagai *ultima ratio*, mekanisme pembuktian *two-tier burden-shifting* berbasis *process-oriented evidentiary standard*, dan tata urutan yurisdiksi yang menempatkan rezim korporasi sebagai pintu pertama melalui mekanisme *prejudicial review*. Dengan konstruksi inilah BJR dapat berfungsi sebagai instrumen perlindungan diskresi bisnis yang efektif tanpa berubah menjadi imunitas mutlak,

sekaligus menjaga akuntabilitas pengelolaan kekayaan yang bersumber dari penyertaan modal negara.

Berdasarkan temuan mengenai belum tuntasnya harmonisasi antar rezim, perlu dilakukan amandemen yang dijalankan secara paralel terhadap empat undang-undang yang selama ini saling bertabrakan, yaitu Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2023 tentang Kitab Undang-Undang Hukum Pidana, Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dan Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 tentang BUMN, dengan agenda penyelarasan rumusan unsur kerugian negara dan unsur pertanggungjawaban direksi dalam konteks BUMN. Amandemen tersebut secara konkret perlu mencakup pencantuman frasa pembatas bahwa unsur "merugikan keuangan negara" dalam Pasal 603 dan Pasal 604 Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2023 tidak berlaku terhadap kerugian BUMN yang lahir dari keputusan bisnis yang memenuhi unsur-unsur Pasal 9F Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025, dan penegasan bahwa actual loss yang dimaksud Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 28/PUU-XXIV/2026 hanya dapat dikualifikasikan setelah proses internal korporasi dan audit lembaga negara yang berwenang dilakukan terlebih dahulu. Selanjutnya, Pemerintah perlu menerbitkan Peraturan Pemerintah pelaksana Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 yang memuat pedoman teknis standar *fiduciary duty*, protokol dokumentasi proses pengambilan keputusan direksi (risalah rapat, *feasibility study*, persetujuan organ korporasi, mitigasi risiko), serta klasifikasi empat tingkatan kesalahan direksi sebagaimana diuraikan dalam model proporsional. Pada tataran *judicial guidance*, Mahkamah Agung perlu menerbitkan Peraturan Mahkamah Agung atau Surat Edaran Mahkamah Agung yang mengikat majelis hakim, khususnya hakim tindak pidana korupsi dan hakim niaga, untuk menerapkan mekanisme *two-tier burden-shifting* dan *process-oriented evidentiary standard* sebagai metodologi pembuktian baku dalam perkara yang melibatkan keputusan bisnis direksi BUMN.

Penelitian ini terbatas pada pendekatan normatif terhadap konstruksi BJR pasca Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 dan analisis terhadap tiga putusan Mahkamah Konstitusi serta dua putusan pengadilan, sehingga membuka ruang bagi penelitian lanjutan dengan beberapa fokus berikut. Pertama, kajian empiris yang mengukur secara kuantitatif fenomena *fear of decision making* dan *adverse selection* di kalangan direksi BUMN melalui survei dan studi kasus pada direksi BUMN pasca berlakunya Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025, untuk memverifikasi apakah kodifikasi Pasal 9F dan Pasal 9G benar-benar berdampak pada keberanian pengambilan keputusan strategis. Kedua, kajian komparatif yang lebih mendalam terhadap operasionalisasi *prejudicial review* di yurisdiksi *corporate-friendly* seperti Delaware dan Singapura, dengan fokus pada modifikasi kelembagaan yang sesuai dengan karakteristik BUMN Indonesia. Ketiga, penelitian khusus mengenai konstruksi pertanggungjawaban BPI Danantara dan Badan Pengelola BUMN sebagai dua kelembagaan baru berkarakter hibrida, mengingat penelitian ini baru menyinggung problematika tersebut secara terbatas dan belum mengelaborasi seluruh implikasi yuridis dari Pasal 3F, Pasal 3H, dan Pasal 3Y Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025. Keempat, kajian implementasi *process-oriented evidentiary standard* dalam putusan-putusan pengadilan tindak pidana korupsi pasca Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 untuk memetakan tingkat penerimaan metodologi pembuktian baru tersebut oleh majelis hakim.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Ansari, Teuku Syahrul. *Membangun Sistem Business Judgment Rule pada Badan Usaha Milik Negara (Persero) dalam Hukum Ekonomi Indonesia*. Jakarta: PT Kompas Media Nusantara, 2026.
- Atmadja, Arifin P. Soeria. *Kapita Selekta Keuangan Negara: Suatu Tinjauan Yuridis*. Jakarta: Universitas Tarumanagara UPT Penerbitan, 1996.
- HR, Ridwan. *Hukum Administrasi Negara*. Edisi revisi. Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2010.
- Sjawie, Hasbullah F. *Direksi Perseroan Terbatas serta Pertanggungjawaban Pidana Korporasi*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2017.
- Tjandra, W. Riawan. *Hukum Keuangan Negara*. Jakarta: Grasindo, 2014.
- Widjaja, Gunawan. *Tanggung Jawab Direksi atas Kepailitan Perseroan*. Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2004.

Jurnal

- Afrilia, Dian, dan Sayit Bandung Bondowoso. "Pertanggungjawaban Direksi BUMN Terhadap Kerugian Negara Berdasarkan Regulasi Pemerintahan Sektor Perusahaan dan Pidana." *Lex Stricta: Jurnal Ilmu Hukum* 4, no. 1 (2025): 1-18.
- Bainbridge, Stephen M. "The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine." *Vanderbilt Law Review* 57, no. 1 (2004): 83-130.
- — —. "The Business Judgment Rule." *UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper Series*, no. 23-13 (2023): 1-45.
- Beebeejaun, Ambareen, dan Pramod Bissessur. "The Business Judgment Rule as a Protective Armor for Directors' Responsibilities: A Comparative Study Among Mauritius, United Kingdom, and United States." *Statute Law Review* 45, no. 2 (2024): 1-18.
- Harahap, Hasrul Benny, Hikmahanto Juwana, dan Mahmud Siregar. "Ambiguity of the Position of Directors of State-Owned Enterprises (Persero): Achievements of Profits and Allegations of Corruption." *Advances in Social Science, Education and Humanities Research* 642 (2022): 1-5.
- — —. "Ambiguity of the Position of Directors of State-Owned Enterprises (Persero): Achievements of Profits and Allegations of Corruption." *Dalam Proceedings of the Second International Conference on Public Policy, Social Computing and Development (ICOPOSDEV 2021)*, 148-153, 2022.
- Harahap, Hasrul Benny, et al. "The Dilemma of Managing Limited Liability State-Owned Enterprises in Applying the Business Judgment Rule." *Dalam Proceedings of the 2nd International Conference on Law, Economic, Governance, ICOLEG 2021*, 2021.
- Hattory, Rhiyo, Bambang Sugiri, dan Eny Harjati. "Pertanggungjawaban Pidana Direksi Badan Usaha Milik Negara dalam Perspektif Business Judgment Rule." *Jurnal Ilmu Hukum (Fakultas Hukum Universitas Brawijaya)* (2021): 1-20.
- Isfardiyana, Siti Hapsah. "Tanggung Jawab Direksi Perseroan Terbatas dalam Pelanggaran Fiduciary Duty." *Padjadjaran Jurnal Ilmu Hukum* 2, no. 1 (2015): 174-192.
- Juliani, Henny. "Pertanggungjawaban Direksi BUMN terhadap Perbuatan yang Mengakibatkan Kerugian Keuangan Negara." *Masalah-Masalah Hukum* 45, no. 4 (2016): 299-306.

- “Kedudukan Keuangan Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara) dalam Perspektif Teori Transformasi Keuangan Negara.” *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi* (2025).
- Lestari, Sartika Nanda. “Business Judgment Rule sebagai Immunity Doctrine bagi Direksi Badan Usaha Milik Negara di Indonesia.” *Notarius* 8, no. 2 (2015): 302–315.
- Muhasan, Imam. “Mekanisme Penghapusan Kredit Macet pada Bank-Bank BUMN: Antara Rezim Korporasi vs Rezim Keuangan Negara.” *Jurnal Manajemen Keuangan Publik* 1, no. 2 (2017): 60–62.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises 2024*. Paris: OECD Publishing, 2024. <https://doi.org/10.1787/18a24f43-en>.
- Ramadhan, Bagus. “Tanggung Jawab Direktur yang Ultra Vires yang Menyebabkan Kepailitan Perusahaan.” *Jurist-Diction* 5, no. 6 (2022): 2140–2147.
- Rissy, Yafet Yosafet Wilben. “Business Judgement Rule: Ketentuan dan Pelaksanaannya oleh Pengadilan di Inggris, Kanada, dan Indonesia.” *Mimbar Hukum* 32, no. 2 (2020): 188–192.
- Smith, D. Gordon. “The Modern Business Judgment Rule.” *BYU Law Research Paper Series*, no. 15–09 (2015): 1–35.
- Strine Jr., Leo E., Lawrence A. Hamermesh, R. Franklin Balotti, dan Jeffrey M. Gorris. “Loyalty’s Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law.” *Georgetown Law Journal* 98, no. 3 (2010): 629–696.
- Syaflizar, Larassati Putri. “Business Judgment Rule: Sebuah Prinsip Tanggung Jawab Direksi atas Kerugian dalam Pengelolaan BUMN (Persero).” *Privat Law* 11, no. 1 (2023): 140–146.
- Zulfikar, Rifqi Nur, dan Yudho Taruno Muryanto. “Business Judgement Rule Kaitannya sebagai Upaya Perlindungan Hukum bagi Direksi dalam Pengelolaan Investasi BUMN (Studi Putusan Mahkamah Agung Nomor 121 K/Pid.Sus/2020).” *Privat Law* 13, no. 2 (2025): 285–289.

Peraturan Perundang-undangan dan Putusan

- Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945.
- Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara.
- Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara.
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Undang-Undang Nomor 30 Tahun 2014 tentang Administrasi Pemerintahan.
- Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2023 tentang Kitab Undang-Undang Hukum Pidana.
- Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 tentang Perubahan Keempat atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara.
- Peraturan Menteri Negara BUMN Nomor PER-01/MBU/2011 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik pada BUMN.
- Putusan Mahkamah Agung Nomor 121 K/Pid.Sus/2020.
- Putusan Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia Nomor 28/PUU-XXIV/2026 mengenai pengujian frasa “merugikan keuangan negara” dalam Pasal 603 dan Pasal 604 Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2023.
- Putusan Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia Nomor 38/PUU-XXIII/2025 mengenai pengujian konstitusionalitas Pasal 2 huruf g dan Pasal 2 huruf i Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara.

Putusan Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia Nomor 66/PUU-XXIV/2026 mengenai pemisahan rezim hukum administrasi dan hukum pidana dalam penanganan kerugian keuangan negara.

Putusan Pengadilan Tindak Pidana Korupsi Nomor 68/Pid.Sus-TPK/2025/PN.Jkt.Pst dalam perkara akuisisi PT Jembatan Nusantara oleh PT ASDP Indonesia Ferry (Persero).