Journal of Law, Administration, and Social Science
Volume 6 No.6, 2026

RECONSTRUCTING THE BOUNDARY BETWEEN BUSINESS LOSS AND STATE FINANCIAL LOSS IN STATE-OWNED ENTERPRISE MANAGEMENT: GOOD CORPORATE GOVERNANCE AND DIRECTORS' FIDUCIARY DUTY AFTER LAW NUMBER 16 OF 2025

REKONSTRUKSI BATAS KERUGIAN BISNIS DAN KERUGIAN KEUANGAN NEGARA DALAM PENGELOLAAN BUMN: TELAAH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* DAN *FIDUCIARY DUTY* DIREKSI PASCA UNDANG-UNDANG NOMOR 16 TAHUN 2025

Javas Mesa Briantama

javas.mesa.b@mail.ugm.ac.id, Universitas Gadjah Mada

Abstract
Law Number 1 of 2025 and Law Number 16 of 2025 reshape the relationship between state-owned enterprise (SOE) losses and state finances. Article 4B treats gains or losses as those of the SOE, while Article 9F codifies a conditional business judgment rule (BJR). Yet the criminal-law boundary remains unsettled where a business decision causes loss. This normative legal study uses statutory, conceptual, and case approaches to develop a six-parameter fiduciary loss attribution test: informed process, loyalty, legality of authority, good faith and corporate purpose, mitigation, and loss qualification. It examines Constitutional Court Decisions Nos. 48/PUU-XI/2013 and 62/PUU-XI/2013, Decision No. 28/PUU-XXIV/2026, and cases concerning Karen Agustiawan's BMG investment, the LNG Corpus Christi transaction, Hotasi Nababan, and the 2025 ASDP acquisition. The central doctrinal argument is that Article 36(2) of the Criminal Code permits punishment for negligence only where legislation expressly provides for it, whereas Articles 603 and 604 do not formulate negligence as a punishable mode; Article 604 also requires an intention to obtain an unlawful benefit. Accordingly, a serious procedural failure alone cannot replace proof of the statutory mens rea. The test is proposed as an interpretation of unlawfulness and culpability, not as an additional element of an offence. It differentiates ordinary procedural defects, acts beyond authority, and abuse of authority for an improper purpose, while preserving civil and administrative accountability where criminal elements are not established.
Keywords: *Business judgment rule; Fiduciary duty; Good corporate governance; State financial loss; State-owned enterprises*

Abstrak
Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 dan Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 mengubah hubungan antara kerugian BUMN dan keuangan negara. Pasal 4B menempatkan keuntungan atau kerugian sebagai keuntungan atau kerugian BUMN, sedangkan Pasal 9F mengkodifikasi business judgment rule (BJR) secara bersyarat. Namun, batas hukum pidana tetap problematis ketika keputusan bisnis menimbulkan kerugian. Penelitian yuridis normatif ini menggunakan pendekatan perundang-undangan, konseptual, dan kasus untuk merumuskan fiduciary loss attribution test dengan enam parameter: proses keputusan yang terinformasi, loyalitas, legalitas kewenangan, iktikad baik dan maksud perusahaan, mitigasi, serta kualifikasi kerugian. Analisis mencakup Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 48/PUU-XI/2013, Nomor 62/PUU-XI/2013, dan Nomor 28/PUU-XXIV/2026, serta perkara investasi BMG, LNG Corpus Christi, Hotasi Nababan, dan akuisisi ASDP pada 2025. Argumen dogmatik utama penelitian ini bertumpu pada Pasal 36 ayat (2) KUHP Nasional: kealpaan hanya dapat dipidana jika ditentukan secara tegas oleh undang-undang, sedangkan Pasal 603 dan Pasal 604 tidak merumuskan kealpaan sebagai bentuk kesalahan yang dapat dipidana. Pasal 604 juga mensyaratkan tujuan menguntungkan secara melawan hukum. Karena itu, kegagalan prosedural yang berat tidak dapat menggantikan pembuktian kesengajaan yang disyaratkan delik. Tes yang ditawarkan merupakan penafsiran atas sifat melawan hukum dan kesalahan, bukan penambahan unsur delik. Tes ini membedakan cacat prosedural, tindakan melampaui kewenangan, dan penyalahgunaan kewenangan untuk tujuan yang menyimpang, tanpa meniadakan pertanggungjawaban perdata atau administratif.
Kata Kunci: BUMN; *Business judgment rule*; *Fiduciary duty*; *Good corporate governance*; Kerugian keuangan negara

PENDAHULUAN

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) berada pada persimpangan dua rezim hukum yang tidak selalu sejalan. Sebagai badan hukum, BUMN tunduk pada logika hukum korporasi yang memisahkan kekayaan perusahaan dari kekayaan pemegang sahamnya. Sebagai instrumen negara, modal BUMN berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan, sehingga pengelolaannya bersinggungan dengan rezim keuangan negara. Pasal 2 huruf g Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara memasukkan kekayaan yang dipisahkan pada perusahaan negara ke dalam pengertian keuangan negara. Penjelasan Umum Undang-Undang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi juga memasukkan kekayaan negara yang berada dalam penguasaan, pengurusan, dan pertanggungjawaban BUMN ke dalam lingkup keuangan negara. Konsekuensinya, kerugian yang dialami BUMN dalam praktik sering langsung dikualifikasikan sebagai kerugian keuangan negara (Dahoklory, 2020).

Ketegangan tersebut diperkuat oleh Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 48/PUU-XI/2013 dan Nomor 62/PUU-XI/2013, yang menolak pengujian Pasal 2 huruf g dan huruf i Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara. Kedua putusan mempertahankan konstitusionalitas rumusan yang memasukkan kekayaan negara yang dipisahkan pada BUMN ke dalam cakupan keuangan negara untuk kepentingan pengawasan. Namun, konstitusionalitas norma tersebut tidak serta-merta berarti bahwa UUD 1945 mewajibkan satu-satunya model legislasi yang tidak dapat diubah. Pertimbangan Mahkamah juga menekankan bahwa pengawasan BUMN perlu memakai paradigma business judgment rule (BJR), bukan menyamakan pengelolaan perusahaan dengan pengelolaan birokrasi pemerintahan. Dengan demikian, Pasal 4B dapat dibaca sebagai pilihan kebijakan legislatif yang mengatur atribusi kerugian korporasi, sepanjang tidak menghapus akuntabilitas atas perbuatan melawan hukum dan tetap dibaca bersama norma konstitusional serta rezim pidana yang relevan. Analisisnya tidak cukup diselesaikan hanya dengan asas lex specialis atau lex posterior; perlu ditentukan objek norma yang diatur, maksud pengawasan, dan konsekuensi pemisahan kekayaan badan hukum.

Pembentuk undang-undang kemudian melakukan perubahan mendasar melalui Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN. Undang-undang tersebut memuat Pasal 4B yang menyatakan bahwa keuntungan atau kerugian yang dialami BUMN merupakan keuntungan atau kerugian BUMN, Pasal 9F yang mengatur pembebasan tanggung jawab organ BUMN atas kerugian sepanjang memenuhi syarat *business judgment rule*, serta Pasal 9G yang menyatakan bahwa anggota Direksi, Dewan Komisaris, dan Dewan Pengawas bukan merupakan penyelenggara negara. Kewenangan Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) atas BUMN juga dibatasi pada pemeriksaan dengan tujuan tertentu. Sejumlah ketentuan tersebut segera diuji di Mahkamah Konstitusi melalui perkara Nomor 38, 43, 44, dan 80/PUU-XXIII/2025 (Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia, 2025).

Kurang dari delapan bulan kemudian, Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 tentang Perubahan Keempat atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 mengubah kembali arsitektur tersebut. Undang-undang yang disahkan dan diundangkan pada 6 Oktober 2025 itu mengganti kementerian yang membidangi BUMN dengan Badan Pengaturan BUMN (BP BUMN), menghapus Pasal 9G, mengubah Pasal 3X ayat (1) sehingga organ dan pegawai Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara) tidak lagi dinyatakan bukan penyelenggara negara, serta mengembalikan rumusan bahwa BPK berwenang memeriksa BUMN sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. Namun, Pasal 4B dan Pasal 9F tidak diubah. Pasal 4A ayat (5) beserta penjelasannya bahkan menegaskan bahwa BUMN adalah badan hukum privat yang modalnya merupakan milik dan tanggung jawab BUMN. Karena norma yang diuji telah berubah, Mahkamah Konstitusi pada 30 Oktober 2025

menyatakan keempat permohonan tersebut tidak dapat diterima karena kehilangan objek (Budi, 2025).

Perubahan juga terjadi dalam hukum pidana. Sejak Kitab Undang-Undang Hukum Pidana Nasional berlaku pada 2 Januari 2026, Pasal 2 ayat (1) dan Pasal 3 Undang-Undang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi dicabut dan rumusannya dialihkan ke Pasal 603 dan Pasal 604 KUHP (Komisi Pemberantasan Korupsi, 2026). Melalui Putusan Nomor 28/PUU-XXIV/2026 yang diucapkan pada 9 Februari 2026, Mahkamah Konstitusi menolak pengujian kedua pasal tersebut, tetapi pertimbangannya dibaca luas sebagai penegasan peran BPK dalam penentuan kerugian keuangan negara (Arfiani, 2026; Pudjoharsoyo, 2026).

Dengan demikian, hukum positif saat ini menempatkan kerugian BUMN dalam konstruksi yang bersifat hibrida. Kerugian BUMN secara normatif adalah kerugian korporasi, organ BUMN dilindungi *business judgment rule*, tetapi organ BUMN kembali berstatus penyelenggara negara, BPK kembali memiliki kewenangan pemeriksaan umum, dan delik kerugian keuangan negara tetap hidup dalam KUHP. Konstruksi tersebut tidak menjawab satu pertanyaan kunci, yaitu kapan suatu kerugian BUMN tetap berada dalam wilayah risiko bisnis dan kapan kerugian tersebut dapat diatribusikan sebagai tanggung jawab hukum organ BUMN, baik perdata maupun pidana.

Persoalan tersebut bukan sekadar teoretis. Pada 20 November 2025, setelah Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 berlaku, Pengadilan Tindak Pidana Korupsi pada Pengadilan Negeri Jakarta Pusat menjatuhkan pidana kepada mantan direksi PT ASDP Indonesia Ferry (Persero) dalam perkara kerja sama usaha dan akuisisi PT Jembatan Nusantara. Majelis mayoritas mempertimbangkan bahwa perbuatan para terdakwa lebih merupakan kelalaian berat dan kurangnya kehati-hatian, serta bahwa para terdakwa tidak memperoleh keuntungan pribadi. Ketua majelis menyatakan pendapat berbeda dengan alasan bahwa keputusan tersebut merupakan keputusan bisnis yang dilindungi *business judgment rule* (Investor Trust, 2025; Hukumonline, 2025). Beberapa hari kemudian, Presiden memberikan rehabilitasi kepada para terdakwa (Antara, 2025). Rangkaian peristiwa tersebut menunjukkan bahwa kodifikasi *business judgment rule* dalam undang-undang belum dengan sendirinya menghasilkan parameter yang dapat diterapkan secara konsisten di ruang sidang.

Literatur yang tersedia telah membahas persoalan ini dari berbagai sudut. Penelitian sebelum tahun 2025 menyoroti dilema status kekayaan BUMN dan urgensi penerapan *business judgment rule* bagi direksi BUMN (Dahoklory, 2020; Hayyi et al., 2021; Kamilah & Handayani, 2021; Wibisana, 2022; Nurhalimah, 2022; Syaflizar, 2023). Setelah Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025, penelitian membahas reorientasi status keuangan BUMN dan batas tanggung jawab pidana direksi (Setiawati & Gisa Vitrana, 2025; Shokat Ali, 2025; Rahman, 2026). Penelitian yang lebih baru telah mengkaji Pasal 4B dan unsur *mens rea* setelah Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 (Alimudin, 2025; Harefa & Siswanto, 2026), konstitusionalitas Danantara (Simabura et al., 2026), serta kewenangan BPK pasca-Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 28/PUU-XXIV/2026 (Arfiani, 2026).

Pemetaan tersebut menunjukkan bahwa kebaruan penelitian tidak dapat diletakkan pada pernyataan bahwa *business judgment rule* perlu diterapkan pada direksi BUMN atau bahwa kerugian BUMN bukan kerugian negara. Kedua klaim tersebut telah menjadi objek penelitian terdahulu dan kini telah dinormakan. Penelitian ini mengambil posisi yang berbeda dengan merekonstruksi batas atribusi kerugian BUMN melalui parameter yang menghubungkan standar *good corporate governance*, unsur-unsur *fiduciary duty* dalam Pasal 9F, doktrin kerugian nyata, kewenangan BPK, dan jalur pertanggungjawaban yang tepat. Parameter tersebut kemudian diuji terhadap tiga perkara yang mewakili tiga konfigurasi berbeda, yaitu putusan yang menerapkan *business judgment rule*, putusan yang menolaknya, dan putusan yang lahir setelah *business judgment rule* dikodifikasi dalam Undang-Undang BUMN.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini mengajukan dua rumusan masalah. Pertama, bagaimana konstruksi hukum kerugian BUMN dan kedudukan organ BUMN setelah berlakunya Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 dan Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 dalam hubungannya dengan rezim keuangan negara dan tindak pidana korupsi? Kedua, bagaimana prinsip *good corporate governance* dan *fiduciary duty* dapat dioperasionalkan untuk membedakan kerugian bisnis yang dilindungi *business judgment rule* dari kerugian yang dapat dipertanggungjawabkan secara perdata maupun pidana? Penelitian ini bertujuan merumuskan parameter hukum yang dapat digunakan organ BUMN, auditor, dan aparat penegak hukum dalam menentukan atribusi kerugian BUMN.

KAJIAN PUSTAKA

Good Corporate Governance dalam Pengelolaan BUMN

Good corporate governance (GCG) dalam konteks BUMN tidak hanya berfungsi sebagai pedoman etis, tetapi juga sebagai standar hukum yang mengikat. Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 menegaskan dalam Pasal 62A ayat (1) bahwa Aset BUMN wajib dikelola dengan prinsip tata kelola perusahaan yang baik, dan Pasal 3X ayat (1) mewajibkan organ dan pegawai Danantara tunduk pada peraturan perundang-undangan mengenai tata kelola pemerintahan dan bisnis yang baik. Pada tingkat pelaksanaan, Peraturan Menteri BUMN Nomor PER-2/MBU/03/2023 tentang Pedoman Tata Kelola dan Kegiatan Korporasi Signifikan BUMN menjabarkan prinsip transparansi, akuntabilitas, pertanggungjawaban, kemandirian, dan kewajaran. Komite Nasional Kebijakan Governansi (2021) menempatkan prinsip-prinsip tersebut dalam kerangka governansi korporat yang menekankan peran organ, pengelolaan risiko, dan pengungkapan.

Pada tingkat internasional, Pedoman OECD tentang Tata Kelola Korporat BUMN edisi 2024 menekankan pemisahan antara fungsi negara sebagai pemilik dan fungsi regulator, profesionalisme dewan, serta akuntabilitas yang tidak mengorbankan otonomi operasional perusahaan (OECD, 2024). Prinsip pemisahan tersebut tercermin dalam Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 yang menempatkan BP BUMN sebagai regulator melalui Pasal 3B dan Danantara sebagai pengelola melalui Pasal 3F. Bagi penelitian ini, GCG penting karena memberikan isi konkret terhadap standar kehati-hatian, loyalitas, dan iktikad baik yang dipersyaratkan Pasal 9F. Tanpa standar GCG, frasa "iktikad baik dan kehati-hatian" akan tetap abstrak.

Fiduciary Duty dan *Business Judgment Rule*

Fiduciary duty merupakan kewajiban direksi untuk bertindak dengan kepercayaan yang diberikan perseroan. Dalam doktrin hukum korporasi, kewajiban tersebut umumnya dipilah menjadi *duty of care*, yaitu kewajiban bertindak dengan kehati-hatian dan berdasarkan informasi yang memadai, dan *duty of loyalty*, yaitu kewajiban mendahulukan kepentingan perseroan dan menghindari benturan kepentingan, yang sering dilengkapi dengan kewajiban iktikad baik (Kraakman et al., 2017). Dalam hukum Indonesia, Pasal 92 ayat (1) dan Pasal 97 ayat (2) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas mewajibkan direksi menjalankan pengurusan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan, dengan iktikad baik dan penuh tanggung jawab. Pelanggaran terhadap kewajiban tersebut menimbulkan tanggung jawab pribadi direksi atas kerugian perseroan berdasarkan Pasal 97 ayat (3) (Isfardiyana, 2015).

Business judgment rule merupakan sisi lain dari *fiduciary duty*. Doktrin ini mencegah pengadilan menilai ulang substansi keputusan bisnis yang diambil secara terinformasi, tanpa benturan kepentingan, dan dengan iktikad baik, sekalipun keputusan tersebut kemudian menimbulkan kerugian. Bainbridge (2004) menjelaskan bahwa doktrin ini lebih tepat dipahami sebagai doktrin abstensi, yaitu pembatasan bagi pengadilan untuk tidak mencampuri keputusan

bisnis kecuali terdapat indikasi pelanggaran loyalitas atau proses yang sangat cacat. Dalam hukum Indonesia, doktrin tersebut dinormakan dalam Pasal 97 ayat (5) Undang-Undang Perseroan Terbatas dan kini secara khusus dalam Pasal 9F Undang-Undang BUMN. Fuady (2002) telah lama mengingatkan bahwa penerapan doktrin ini memerlukan pembedaan yang tegas antara risiko bisnis yang wajar dan pelanggaran kewajiban fidusia.

Kerugian Keuangan Negara dan Kekayaan Negara yang Dipisahkan

Pasal 1 angka 22 Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara mendefinisikan kerugian negara sebagai kekurangan uang, surat berharga, dan barang yang nyata dan pasti jumlahnya sebagai akibat perbuatan melawan hukum, baik sengaja maupun lalai. Definisi tersebut mengandung tiga unsur penting, yaitu kerugian yang nyata, jumlah yang pasti, dan hubungan sebab akibat dengan perbuatan melawan hukum. Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 25/PUU-XIV/2016 kemudian menghapus kata "dapat" dalam Pasal 2 ayat (1) dan Pasal 3 Undang-Undang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi, sehingga delik tersebut menjadi delik materiil yang mensyaratkan kerugian nyata atau *actual loss* (Fatkhurohman & Kurniawan, 2017).

Persoalan berikutnya adalah lembaga yang berwenang menentukan kerugian. Pasal 10 ayat (1) Undang-Undang Nomor 15 Tahun 2006 tentang BPK memberikan kewenangan kepada BPK untuk menilai dan/atau menetapkan jumlah kerugian negara. Surat Edaran Mahkamah Agung Nomor 4 Tahun 2016 menegaskan bahwa lembaga yang secara konstitusional berwenang menyatakan adanya kerugian keuangan negara adalah BPK, sedangkan instansi lain dapat melakukan pemeriksaan atau audit tetapi tidak berwenang menyatakan adanya kerugian. Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 28/PUU-XXIV/2026 kembali menegaskan kedudukan konstitusional BPK berdasarkan Pasal 23E UUD NRI Tahun 1945, meskipun penilaian akhir atas keberadaan dan besaran kerugian dalam perkara pidana tetap berada pada hakim (Arfiani, 2026). Dalam konteks BUMN, Juliani (2018) menunjukkan bahwa sebelum perubahan Undang-Undang BUMN, kewenangan BPK atas BUMN didasarkan pada konstruksi bahwa kekayaan BUMN tetap merupakan kekayaan negara meskipun dipisahkan.

METODE

Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif. Metode ini dipilih karena objek penelitian berupa norma hukum yang mengatur kedudukan kerugian BUMN, kewajiban fidusia organ BUMN, dan hubungan keduanya dengan rezim keuangan negara serta hukum pidana korupsi (Marzuki, 2017). Pendekatan yang digunakan terdiri atas pendekatan peraturan perundang-undangan (*statute approach*), pendekatan konseptual (*conceptual approach*), dan pendekatan kasus (*case approach*).

Bahan hukum primer meliputi Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang BUMN beserta perubahannya, terutama Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 dan 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 15 Tahun 2006 tentang BPK, Undang-Undang Nomor 28 Tahun 1999 tentang Penyelenggaraan Negara yang Bersih dan Bebas dari KKN, Undang-Undang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi, Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2023 tentang KUHP, Putusan Mahkamah Konstitusi yang relevan, serta putusan pengadilan dalam tiga perkara yang dianalisis. Bahan hukum sekunder berupa buku, artikel jurnal, dan publikasi resmi lembaga negara. Pemberitaan media hukum digunakan secara terbatas untuk memperoleh fakta perkara yang belum tersedia dalam publikasi resmi.

Analisis dilakukan secara kualitatif dengan menafsirkan hubungan antara norma, doktrin, dan pertimbangan hakim. Tiga perkara dipilih secara purposif karena mewakili tiga konfigurasi yang berbeda. Perkara Karen Agustiawan mewakili putusan yang menerapkan

business judgment rule. Perkara Hotasi Nababan mewakili putusan yang menolak argumen risiko bisnis. Perkara ASDP mewakili putusan yang dijatuhkan setelah *business judgment rule* dikodifikasi dalam Undang-Undang BUMN. Fokus analisis bukan menilai benar atau salahnya putusan secara keseluruhan, melainkan menguji apakah parameter yang dirumuskan dapat menjelaskan dan merapikan penalaran pengadilan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Konstruksi Hukum Kerugian BUMN dan Kedudukan Organ BUMN Pasca-Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 dan Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025

Perubahan Undang-Undang BUMN dalam kurun waktu 2025 menunjukkan pergerakan norma yang tidak linear. Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 bergerak tegas ke arah korporatisasi dengan memisahkan kerugian BUMN dari kerugian negara, mengeluarkan organ BUMN dari kategori penyelenggara negara, dan membatasi kewenangan BPK. Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 mempertahankan sebagian arah tersebut, tetapi menarik kembali sebagian lainnya. Hasilnya adalah konstruksi yang memadukan logika korporasi dan logika akuntabilitas publik. Perbandingan norma tersebut dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Perbandingan Norma Kunci Undang-Undang BUMN Sebelum dan Sesudah Perubahan Tahun 2025

Aspek	UU 19/2003 (sebelum 2025)	UU 1/2025	UU 16/2025
Status kerugian BUMN	Tidak diatur khusus; dalam praktik dikualifikasikan sebagai kerugian negara	Pasal 4B: kerugian BUMN adalah kerugian BUMN	Pasal 4B dipertahankan; Penjelasan: bukan kerugian negara; Pasal 4A ayat (5): modal milik BUMN
Business judgment rule	Bersandar pada Pasal 97 ayat (5) UU PT	Pasal 9F mengatur bagi Direksi, Dewan Komisaris, dan Dewan Pengawas	Pasal 9F tidak diubah dan tetap berlaku
Status organ BUMN	Penyelenggara negara (Penjelasan Pasal 2 angka 7 UU 28/1999)	Pasal 9G: bukan penyelenggara negara	Pasal 9G dihapus; status penyelenggara negara kembali berlaku
Kewenangan BPK	Pasal 71 ayat (2): pemeriksaan sesuai peraturan perundang-undangan	Dibatasi pada pemeriksaan dengan tujuan tertentu	Pasal 71 ayat (2): BPK berwenang memeriksa BUMN sesuai peraturan perundang-undangan
Organ pemegang kuasa	Menteri BUMN	Menteri BUMN dan Danantara	Kepala BP BUMN (regulator, saham seri A) dan Danantara (saham seri B)

Sumber: data diolah

Norma yang paling menentukan adalah Pasal 4B. Ketentuan tersebut menyatakan bahwa keuntungan atau kerugian yang dialami oleh BUMN merupakan keuntungan atau kerugian pada BUMN. Penjelasan Pasal 4B dalam Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 memperjelas bahwa modal dan kekayaan BUMN merupakan milik BUMN, sehingga keuntungan atau kerugian yang dialami BUMN bukan merupakan keuntungan atau kerugian negara, termasuk yang timbul dari pengelolaan aset dalam kegiatan investasi dan operasional.

Pasal 4A ayat (5) beserta penjelasannya menambahkan bahwa BUMN adalah badan hukum privat yang modalnya, baik yang berasal dari APBN maupun bukan, merupakan milik dan tanggung jawab BUMN dan harus dikelola berdasarkan prinsip tata kelola perusahaan yang baik.

Secara tekstual, konstruksi tersebut menggeser titik berat dari konsep kekayaan negara yang dipisahkan sebagai keuangan negara menuju konsep kekayaan badan hukum. Shokat Ali (2025) membaca perubahan ini sebagai reorientasi hubungan keuangan negara dan korporasi. Namun, pembacaan bahwa Pasal 4B menghapus seluruh kemungkinan kerugian keuangan negara dalam BUMN tidak dapat dipertahankan apabila Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 dibaca secara sistematis. Setidaknya terdapat empat indikator yang menunjukkan bahwa pembentuk undang-undang tidak bermaksud memberikan imunitas.

Indikator pertama adalah penghapusan Pasal 9G. Dengan dihapusnya ketentuan tersebut, anggota Direksi, Dewan Komisaris, dan Dewan Pengawas BUMN kembali berada dalam cakupan Penjelasan Pasal 2 angka 7 Undang-Undang Nomor 28 Tahun 1999. Konsekuensinya, kewajiban pelaporan harta kekayaan, larangan gratifikasi dan suap bagi penyelenggara negara, serta kewenangan Komisi Pemberantasan Korupsi atas penyelenggara negara kembali melekat. Hal ini penting karena sebagian besar delik korupsi yang berkaitan dengan penyalahgunaan jabatan, seperti suap dan gratifikasi, sama sekali tidak mensyaratkan unsur kerugian keuangan negara.

Indikator kedua adalah Pasal 71 ayat (2) yang memulihkan kewenangan BPK untuk memeriksa BUMN sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. Penjelasan Umum Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 menyebut pemeriksaan keuangan BUMN oleh BPK sebagai salah satu materi perubahan. Pemulihan kewenangan tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan BUMN tetap ditempatkan dalam ruang akuntabilitas publik, meskipun kerugian BUMN secara normatif adalah kerugian korporasi.

Indikator ketiga terdapat dalam persyaratan organ BUMN. Pasal 15A ayat (2) huruf c, Pasal 43C ayat (2) huruf c, dan Pasal 56A ayat (2) huruf c Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 melarang pengangkatan seseorang yang dalam lima tahun terakhir pernah dihukum karena melakukan tindak pidana yang merugikan keuangan negara. Rumusan ini menunjukkan bahwa pembentuk undang-undang tetap mengakui kategori tindak pidana yang merugikan keuangan negara dalam ekosistem BUMN. Jika kerugian negara mustahil terjadi dalam BUMN, larangan tersebut akan kehilangan relevansinya bagi calon yang berkarier di lingkungan BUMN.

Indikator keempat adalah perlindungan dalam Pasal 9F yang bersifat bersyarat. Anggota Direksi tidak dapat dimintai pertanggungjawaban hukum atas kerugian jika dapat membuktikan bahwa kerugian tersebut bukan karena kesalahan atau kelalaiannya, bahwa ia telah melakukan pengurusan dengan iktikad baik dan kehati-hatian untuk kepentingan dan sesuai dengan maksud dan tujuan BUMN, bahwa ia tidak memiliki benturan kepentingan, dan bahwa ia telah mengambil tindakan untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian. Pasal 9F ayat (2) memberikan perlindungan serupa bagi Dewan Komisaris dan Dewan Pengawas. Perlindungan bersyarat berarti terdapat kerugian yang tidak terlindungi. Pasal 43M ayat (4) Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 bahkan secara tegas memberikan dasar bagi kepala BP BUMN untuk mewakili Perum menggugat Direksi melalui pengadilan apabila kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian.

Dari keempat indikator tersebut dapat disimpulkan bahwa Pasal 4B berfungsi sebagai aturan atribusi awal, bukan sebagai klausul imunitas. Pasal 4B menetapkan bahwa kerugian yang lahir dari kegiatan usaha pada dasarnya merupakan risiko korporasi yang ditanggung BUMN sebagai badan hukum. Namun, ketika kerugian tersebut lahir dari perbuatan organ yang berada di luar perlindungan Pasal 9F, misalnya karena benturan kepentingan, penyalahgunaan kewenangan, atau perbuatan curang, kerugian tersebut dapat diatribusikan kepada organ yang

bersangkutan. Alimudin (2025) sampai pada kesimpulan serupa bahwa Pasal 4B tidak dapat dipahami sebagai perluasan imunitas, melainkan sebagai mekanisme pembeda antara kerugian korporasi dan perbuatan yang tetap dapat dipidana.

PP Nomor 38 Tahun 2026 tentang Pengelolaan Badan Usaha Milik Negara mengatur mekanisme penghapusbukuan, penghapustagihan, dan cut-loss dalam Pasal 164–166. Secara khusus, Pasal 165 mengatur tindakan cut-loss ketika penghapusbukuan aset dan/atau penghapustagihan piutang menyebabkan kerugian, tetapi tindakan tersebut diperlukan untuk mencegah kerugian yang lebih besar. Uraian sumber hukum yang tersedia menyebut bahwa Direksi harus memiliki analisis tertulis dalam kertas kerja yang mendasari keputusan, kerugian tidak boleh disebabkan kesalahan atau kelalaian pengambil keputusan, dan pengambil keputusan harus bebas dari benturan kepentingan; penilaian atas persyaratan tersebut dilakukan oleh konsultan independen atau lembaga pemerintah sesuai kompetensinya (Ramadhanty, 2026; Hukumonline, 2026). Pasal 165 dengan demikian relevan sebagai aturan khusus mengenai cut-loss, tetapi tidak tepat ditafsirkan sebagai imunitas umum atas setiap kerugian bisnis. Karena naskah autentik PP dalam JDIH pemerintah belum berhasil diakses dan dibandingkan langsung dalam pemeriksaan ini, rumusan di atas merupakan parafrasa berdasarkan sumber hukum sekunder yang mengulas ketentuan tersebut, bukan kutipan langsung dari PP. Sebelum submit, penulis tetap perlu membandingkan redaksi kata demi kata dengan salinan resmi PP 38/2026, khususnya Pasal 165 ayat (1)–(4), dan menambahkan identitas Lembaran Negara jika tersedia.

Dalam hubungannya dengan rezim keuangan negara, Pasal 4B memang berhadapan dengan Pasal 2 huruf g Undang-Undang Keuangan Negara dan Penjelasan Umum Undang-Undang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi yang belum diubah. Ketegangan ini dapat diselesaikan melalui asas *lex specialis* dan *lex posterior*. Undang-Undang BUMN merupakan pengaturan khusus mengenai kedudukan kekayaan dan kerugian BUMN, sedangkan Undang-Undang Keuangan Negara mengatur keuangan negara secara umum. Akan tetapi, penyelesaian melalui asas preferensi tidak menghapus fakta bahwa modal BUMN berasal dari penyertaan negara dan bahwa negara memegang saham seri A Dwiwarna dengan hak istimewa berdasarkan Pasal 4C. Oleh karena itu, penyelesaian yang lebih tepat bukan menyatakan salah satu rezim tidak berlaku sama sekali, melainkan menentukan kapan suatu kerugian korporasi berubah menjadi kerugian yang dapat diatribusikan sebagai akibat perbuatan melawan hukum organ BUMN.

Pada sisi hukum pidana, pembacaan Pasal 603 dan Pasal 604 KUHP harus dimulai dari asas kesalahan dan ketentuan umum tentang kealpaan. Pasal 36 ayat (2) KUHP Nasional menentukan bahwa tindak pidana karena kealpaan hanya dapat dipidana apabila secara tegas ditentukan dalam peraturan perundang-undangan. Pasal 603 dan Pasal 604 tidak merumuskan kealpaan sebagai bentuk kesalahan yang dapat dipidana. Selain itu, Pasal 604 mensyaratkan pelaku menyalahgunakan kewenangan, kesempatan, atau sarana yang ada padanya karena jabatan atau kedudukan, dengan tujuan menguntungkan diri sendiri, orang lain, atau korporasi secara melawan hukum, dan mengakibatkan kerugian keuangan negara. Frasa “dengan tujuan menguntungkan” menunjukkan kesengajaan sebagai maksud; besarnya kerugian atau buruknya hasil bisnis tidak dengan sendirinya membuktikan tujuan tersebut. Untuk Pasal 603 pun, unsur kesalahan dan sifat melawan hukum tetap harus dibuktikan sesuai rumusan delik dan ketentuan umum KUHP. Oleh sebab itu, penurunan nilai investasi atau kelalaian dalam proses pengambilan keputusan tidak boleh diperlakukan sebagai pengganti pembuktian setiap unsur delik. Kesimpulan ini adalah penafsiran de lege lata atas unsur delik dan ketentuan umum KUHP, bukan usulan untuk menambahkan syarat baru di luar undang-undang.

Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 28/PUU-XXIV/2026 harus dibaca dari naskah resminya, bukan semata-mata dari komentar akademik. Dalam pertimbangan [3.10.6],

Mahkamah menegaskan konsepsi kerugian aktual dan menghubungkan frasa “merugikan keuangan negara” dalam Penjelasan Pasal 603 KUHP dengan hasil pemeriksaan lembaga audit keuangan; Mahkamah menyebut BPK sebagai lembaga yang dimaksud berdasarkan Pasal 23E ayat (1) UUD 1945 dan Pasal 10 ayat (1) UU BPK (Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia, 2026, hlm. 39–40). Amar putusan berbunyi, “Menolak permohonan para Pemohon untuk seluruhnya” (hlm. 46–47). Amar tersebut menolak permohonan pengujian, bukan membentuk aturan bahwa laporan BPK secara otomatis membuktikan seluruh unsur tindak pidana atau mengikat hakim dalam menentukan kesalahan. Putusan ini memperkuat kebutuhan akan kerugian aktual dan pentingnya audit BPK, tetapi pembuktian sifat melawan hukum, kesalahan, dan unsur lain tetap harus dilakukan dalam perkara konkret.

Rekonstruksi Batas melalui *Fiduciary Loss Attribution Test*

Masalah utama yang tersisa setelah analisis konstruksi norma adalah bahwa Pasal 9F merumuskan syarat perlindungan secara umum, tetapi tidak menjelaskan bagaimana syarat tersebut diuji, siapa yang menanggung beban pembuktian dalam masing-masing forum, dan apa akibat hukum jika hanya sebagian syarat terpenuhi. Literatur terdahulu telah menunjukkan bahwa penerapan *business judgment rule* di Indonesia sering terhambat oleh ketiadaan pedoman teknis (Hayyi et al., 2021; Harahap et al., 2021). Oleh karena itu, penelitian ini merekonstruksi batas tersebut melalui *fiduciary loss attribution test*, yaitu metode penafsiran untuk menentukan apakah suatu kerugian BUMN tetap merupakan risiko bisnis atau dapat diatribusikan kepada organ BUMN, serta melalui jalur tanggung jawab yang mana.

Parameter pertama adalah proses keputusan yang terinformasi atau *informed decision process*. Parameter ini menguji dimensi prosedural *duty of care* yang tercermin dalam frasa "kehati-hatian" pada Pasal 9F ayat (1) huruf b. Pertanyaan hukumnya adalah apakah organ BUMN mengambil keputusan berdasarkan informasi yang secara wajar tersedia dan relevan. Bukti yang relevan meliputi kajian kelayakan, uji tuntas hukum dan keuangan, penilaian oleh penilai independen, kajian risiko, serta risalah rapat yang menunjukkan adanya pembahasan alternatif. Parameter ini tidak menilai apakah keputusan tersebut benar dalam pandangan setelah kejadian, tetapi apakah proses pengambilan keputusan memadai pada saat keputusan diambil. Sejalan dengan pandangan Bainbridge (2004), pengujian terhadap substansi keputusan bisnis harus dihindari selama prosesnya layak.

Parameter kedua adalah loyalitas atau *loyalty*. Parameter ini menguji apakah organ BUMN memiliki benturan kepentingan, baik langsung maupun tidak langsung, sebagaimana dimaksud Pasal 9F ayat (1) huruf c, serta apakah terdapat keuntungan pribadi yang diperoleh secara tidak sah. Untuk organ Danantara, Pasal 3Y huruf d bahkan secara eksplisit mensyaratkan tidak diperolehnya keuntungan pribadi secara tidak sah. Bukti yang relevan meliputi deklarasi benturan kepentingan, hubungan afiliasi dengan pihak lawan transaksi, aliran dana, dan pola pengambilan keputusan yang menguntungkan pihak tertentu. Parameter ini merupakan parameter paling menentukan karena pelanggaran loyalitas secara konseptual menghilangkan dasar perlindungan *business judgment rule* dan mendekatkan perbuatan pada unsur *mens rea*.

Parameter ketiga adalah legalitas kewenangan. Parameter ini tidak boleh menyamakan setiap pelanggaran prosedur dengan “penyalahgunaan kewenangan” dalam Pasal 604 KUHP. Setidaknya perlu dibedakan tiga kategori. Pertama, kekurangan prosedural, seperti persetujuan yang terlambat atau dokumentasi yang tidak lengkap; kategori ini dapat melemahkan pembuktian kehati-hatian dan menimbulkan konsekuensi perdata atau administratif, tetapi tidak otomatis merupakan penyalahgunaan kewenangan untuk tujuan pidana. Kedua, tindakan melampaui kewenangan, yaitu tindakan tanpa dasar kompetensi atau melewati batas kewenangan yang diberikan oleh undang-undang, anggaran dasar, keputusan RUPS, atau kontrak manajemen. Ketiga, penyalahgunaan kewenangan dalam arti détournement de pouvoir,

yaitu kewenangan yang secara formal ada digunakan untuk tujuan yang menyimpang dari maksud pemberiannya, misalnya untuk menguntungkan pihak tertentu secara melawan hukum. Kategori ketiga paling dekat secara konseptual dengan Pasal 604 dan harus diuji bersama unsur tujuan menguntungkan serta unsur kesalahan. Pasal 17 dan Pasal 18 Undang-Undang Nomor 30 Tahun 2014 tentang Administrasi Pemerintahan dapat menjadi pembanding konseptual tentang larangan penyalahgunaan wewenang, tetapi penerapannya terhadap organ BUMN tidak dapat dilakukan secara otomatis. Pasal 4A ayat (5) UU BUMN menyatakan BUMN sebagai badan hukum privat; karena itu, penuntut umum tetap harus menjelaskan sumber kewenangan yang disalahgunakan, hubungan kewenangan tersebut dengan jabatan atau kedudukan terdakwa, serta alasan mengapa norma penyalahgunaan wewenang publik relevan terhadap tindakan korporasi konkret. Tidak setiap pelanggaran anggaran dasar atau tata kelola korporasi memenuhi konsep kewenangan dalam Pasal 604.

Parameter keempat adalah iktikad baik dan kesesuaian dengan maksud perusahaan atau *good faith and corporate purpose*. Parameter ini menguji apakah keputusan diambil untuk kepentingan BUMN dan sesuai dengan maksud dan tujuannya sebagaimana dirumuskan Pasal 2 Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 dan Pasal 9F ayat (1) huruf b. Iktikad baik tidak dapat dibuktikan hanya melalui pernyataan, tetapi harus disimpulkan dari konsistensi antara alasan bisnis yang dinyatakan, data yang tersedia, dan tindakan yang diambil. Parameter ini juga relevan bagi penugasan khusus. Pasal 87C ayat (4) dan ayat (5) mewajibkan Pemerintah Pusat memberikan pendanaan bagi penugasan yang secara finansial tidak layak dan mewajibkan BUMN mencatat penugasan tersebut secara terpisah. Kerugian yang timbul dari penugasan yang dijalankan sesuai ketentuan tersebut tidak dapat dinilai dengan ukuran kelayakan komersial biasa.

Parameter kelima adalah mitigasi atau *mitigation*. Parameter ini berasal langsung dari Pasal 9F ayat (1) huruf d bagi Direksi dan Pasal 9F ayat (2) bagi Dewan Komisaris dan Dewan Pengawas. Pertanyaan hukumnya adalah apakah organ BUMN telah mengambil tindakan untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian setelah indikasi risiko muncul. Bukti yang relevan meliputi sistem peringatan dini, laporan manajemen risiko, keputusan restrukturisasi, upaya hukum terhadap pihak lawan, dan nasihat organ pengawas kepada Direksi. Parameter ini penting karena kerugian dalam BUMN sering tidak lahir dari satu keputusan, tetapi dari pembiaran risiko yang telah teridentifikasi.

Parameter keenam adalah kualifikasi kerugian atau *loss qualification*. Parameter ini menguji apakah kerugian yang didalilkan merupakan kerugian yang nyata dan pasti jumlahnya, memiliki hubungan sebab akibat dengan perbuatan yang dipersoalkan, dan ditetapkan oleh lembaga yang berwenang. Dalam perkara BUMN, kerugian akuntansi seperti penurunan nilai investasi, kerugian yang belum direalisasikan, atau selisih antara harga perolehan dan nilai buku tidak selalu sama dengan kerugian nyata. Akuisisi yang menghasilkan aset operasional, misalnya, tidak dapat langsung dihitung sebagai kerugian sebesar seluruh harga pembelian. Parameter ini juga menempatkan BPK pada posisi sentral sejalan dengan Pasal 10 Undang-Undang Nomor 15 Tahun 2006, Pasal 71 ayat (2) Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025, dan Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 28/PUU-XXIV/2026.

Tabel 2. *Fiduciary Loss Attribution Test* dalam Pengelolaan BUMN

Parameter	Pertanyaan hukum utama	Dasar norma	Bukti yang relevan	Akibat jika tidak terpenuhi
Proses terinformasi	Apakah keputusan didasarkan pada	Pasal 9F ayat (1) huruf b UU BUMN; Pasal 97 ayat (2) UU PT	Kajian kelayakan, uji tuntas, penilaian independen,	Tanggung jawab perdata; belum cukup untuk pidana

	informasi yang memadai?		risalah rapat	
Loyalitas	Apakah terdapat benturan kepentingan atau keuntungan pribadi?	Pasal 9F ayat (1) huruf c; Pasal 3Y huruf c dan d	Deklarasi kepentingan, afiliasi, aliran dana	Perlindungan BJR gugur; indikasi kuat *mens rea*
Legalitas kewenangan	Apakah keputusan berada dalam batas kewenangan?	Pasal 62A ayat (2); Pasal 15C; anggaran dasar	Persetujuan Dekom/Dewas dan RUPS, RKAP, kontrak manajemen	Tanggung jawab perdata atau administratif; pidana hanya jika disertai parameter 2 atau 4
Iktikad baik dan maksud perusahaan	Apakah keputusan diambil untuk kepentingan BUMN?	Pasal 2 dan Pasal 9F ayat (1) huruf b; Pasal 87C	Konsistensi alasan bisnis, data, dan tindakan; dokumen penugasan	Perlindungan BJR gugur; indikasi kuat *mens rea*
Mitigasi	Apakah organ mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian?	Pasal 9F ayat (1) huruf d dan ayat (2) huruf c	Laporan risiko, restrukturisasi, upaya hukum, nasihat Dekom/Dewas	Tanggung jawab perdata atas kerugian lanjutan
Kualifikasi kerugian	Apakah kerugian nyata, pasti, kausal, dan ditetapkan lembaga berwenang?	Pasal 1 angka 22 UU 1/2004; Pasal 10 UU 15/2006; Putusan MK 25/PUU-XIV/2016	Laporan pemeriksaan BPK, penilaian aset, analisis kausalitas	Unsur kerugian tidak terbukti; tidak ada atribusi

Sumber: data diolah

Keenam parameter tersebut tidak boleh digunakan secara terpisah. Tes ini secara tegas ditempatkan sebagai metode penafsiran sistematis atas sifat melawan hukum, kesalahan, dan unsur kerugian; tes ini bukan unsur delik baru dan bukan praduga bahwa tidak adanya keuntungan pribadi selalu meniadakan tindak pidana. Jalur pertama adalah risiko bisnis: proses keputusan cukup terinformasi, keputusan berada dalam lingkup usaha, tidak terdapat benturan kepentingan atau penyimpangan tujuan, dan kerugian merupakan risiko yang wajar dari kegiatan usaha. Jalur kedua adalah pertanggungjawaban perdata atau administratif: terdapat kelalaian dalam proses, kekurangan mitigasi, atau pelanggaran prosedural, tetapi bukti belum menunjukkan tujuan melawan hukum atau penyalahgunaan kewenangan sebagaimana disyaratkan delik. Jalur ini terutama diperkuat oleh Pasal 36 ayat (2) KUHP Nasional: karena kealpaan hanya dapat dipidana jika secara tegas ditentukan, kelalaian semata tidak dapat dipaksakan menjadi tindak pidana berdasarkan Pasal 603 atau Pasal 604. Jalur ketiga adalah pertanggungjawaban pidana apabila seluruh unsur delik yang relevan dibuktikan, termasuk sifat

melawan hukum, bentuk kesalahan yang disyaratkan, hubungan kausal, dan kerugian yang nyata serta pasti. Dalam perkara Pasal 604, penyalahgunaan kewenangan harus dibuktikan sebagai penggunaan kewenangan untuk tujuan melawan hukum dan tidak boleh disimpulkan hanya dari adanya kerugian atau pelanggaran prosedural.

Konstruksi tiga jalur tersebut menghindari dua kesalahan sekaligus. Kesalahan pertama adalah kriminalisasi kelalaian, yaitu memperlakukan setiap kekurangan prosedural yang diikuti kerugian sebagai korupsi. Kesalahan kedua adalah imunitas tersamar, yaitu menggunakan Pasal 4B untuk menutup kemungkinan pertanggungjawaban atas kerugian yang lahir dari benturan kepentingan atau perbuatan curang. Rahman (2026) dan Setiawati dan Gisa Vitrana (2025) sama-sama menegaskan bahwa perlindungan *business judgment rule* gugur dalam hal terjadi penyalahgunaan wewenang. Parameter ini memberikan struktur untuk menentukan kapan gugurnya perlindungan tersebut relevan bagi hukum perdata dan kapan relevan bagi hukum pidana.

Persoalan berikutnya adalah beban pembuktian. Pasal 9F menggunakan frasa "jika dapat membuktikan", sehingga dalam gugatan perdata organ BUMN yang mendalilkan perlindungan *business judgment rule* menanggung beban untuk membuktikan terpenuhinya syarat-syarat tersebut. Dalam perkara pidana, rumusan tersebut tidak dapat dibaca sebagai pembalikan beban pembuktian atas unsur delik. Penuntut umum tetap wajib membuktikan seluruh unsur delik, termasuk sifat melawan hukum, kerugian keuangan negara, dan kesalahan terdakwa. Pasal 9F lebih tepat diposisikan sebagai dasar pembelaan yang mengikat hakim untuk mempertimbangkannya. Apabila terdakwa mengajukan bukti yang wajar mengenai terpenuhinya parameter proses, loyalitas, iktikad baik, dan mitigasi, penuntut umum harus membantahnya untuk dapat membuktikan sifat melawan hukum dan kesalahan. Dengan cara ini, *business judgment rule* berfungsi sebagai mekanisme penyaring sebelum hakim menilai unsur kerugian.

Pengujian Parameter terhadap Putusan Pengadilan

Putusan pengadilan memberikan dimensi penting karena memperlihatkan bagaimana konsep kerugian bisnis dan kerugian negara diterapkan dalam perkara konkret. Tiga perkara yang dianalisis menunjukkan bahwa pengadilan pada dasarnya telah menggunakan sebagian parameter tersebut secara implisit, tetapi tanpa struktur yang konsisten.

Perkara BMG (Basker Manta Gummy) merupakan titik pembanding yang penting untuk memahami penerapan BJR dalam investasi korporasi. Dalam Putusan Mahkamah Agung Nomor 121 K/Pid.Sus/2020 tanggal 9 Maret 2020, Mahkamah Agung melepaskan Karen Agustiawan dari segala tuntutan hukum. Analisis artikel ini harus merujuk langsung pada pertimbangan dalam salinan putusan, dengan nomor halaman yang sesuai dengan berkas resmi yang digunakan; rujukan sekunder seperti Prasetyo (2023) tidak cukup untuk menopang proposisi tentang ratio decidendi. Secara konseptual, perkara BMG menguji apakah keputusan investasi yang dibuat dalam lingkup usaha, dengan proses dan tujuan korporasi yang dapat dijelaskan, dapat dipidana semata-mata karena hasil investasi merugikan. Putusan ini tidak boleh disederhanakan menjadi kaidah bahwa tidak adanya keuntungan pribadi otomatis meniadakan tindak pidana. Fokus yang lebih tepat ialah kecukupan bukti mengenai tujuan, proses pengambilan keputusan, risiko bisnis yang diketahui, serta unsur delik yang didakwakan.

Direktori Putusan Mahkamah Agung mengidentifikasi Putusan Nomor 41 PK/Pid.Sus/2015 tanggal 3 September 2015, tetapi salinan lengkap putusan kasasi dan PK belum berhasil diperiksa secara berdampingan untuk pekerjaan ini. Oleh sebab itu, naskah ini tidak menampilkan kutipan langsung atau nomor halaman yang belum diverifikasi. Uraian tentang alasan kasasi dan PK wajib dicocokkan dengan salinan resmi masing-masing putusan sebelum submit. Secara analitis, kekurangan proses seperti pembayaran sebelum pengamanan kontraktual atau persetujuan korporasi dapat menjadi dasar tanggung jawab direksi; namun,

untuk mempertahankan pertanggungjawaban pidana, pengadilan tetap harus menunjukkan bagaimana fakta tersebut memenuhi unsur delik yang didakwakan dan bentuk kesalahan yang disyaratkan undang-undang.

Perkara LNG Corpus Christi memberi uji pembanding yang lebih ketat karena terdakwanya adalah Karen Agustiawan, orang yang sama dalam perkara BMG, tetapi hasil perkara berbeda. Putusan Mahkamah Agung Nomor 1076 K/Pid.Sus/2025 tanggal 28 Februari 2025 menyatakan Karen terbukti melakukan tindak pidana korupsi berdasarkan Pasal 3 UU Tipikor jo. Pasal 55 dan Pasal 64 KUHP yang berlaku pada saat perbuatan, dan menjatuhkan pidana penjara 13 tahun serta denda. Direktori Putusan Mahkamah Agung mencatat putusan tingkat pertama Nomor 12/Pid.Sus-TPK/2024/PN Jkt.Pst dan putusan banding Nomor 41/PID.SUS-TPK/2024/PT DKI. Perbedaan hasil antara BMG dan LNG tidak dapat dijelaskan hanya dengan variabel pribadi terdakwa; ia harus ditelusuri melalui fakta transaksi, proses keputusan, unsur penyalahgunaan kewenangan, bentuk kesalahan, dan konstruksi kerugian yang dinilai terbukti dalam masing-masing putusan. Tidak dijatuhkannya uang pengganti, apabila terkonfirmasi dari amar lengkap putusan, tidak dengan sendirinya membuktikan bahwa tidak ada tujuan menguntungkan atau bahwa unsur pidana tidak terpenuhi. Uang pengganti merupakan konsekuensi pemulihan aset yang berbeda dari pembuktian unsur delik. Karena itu, LNG menjadi stress test bagi tes yang diajukan: tes hanya konsisten jika dapat menjelaskan secara spesifik bukti apa yang membedakan proses/tujuan LNG dari BMG, tanpa menyimpulkan mens rea semata-mata dari kerugian investasi.

Direktori Putusan Mahkamah Agung menyediakan metadata dan lampiran Putusan Nomor 1076 K/Pid.Sus/2025, sedangkan salinan lengkapnya belum berhasil diperiksa halaman demi halaman dalam pekerjaan ini. Karena itu, analisis LNG di sini dibatasi pada amar dan metadata yang dapat diverifikasi; tidak ada kutipan ratio decidendi atau nomor halaman yang diklaim telah dicocokkan. Hal yang sama berlaku bagi Putusan Nomor 121 K/Pid.Sus/2020: kutipan langsung dan penjelasan spesifik tentang pertimbangan majelis harus ditambahkan hanya setelah salinan resmi yang dipakai penulis diperiksa.

Dalam kerangka parameter, putusan kasasi tersebut bertumpu pada kekurangan parameter pertama dan ketiga, yaitu proses yang tidak memadai dalam mengamankan pembayaran dan ketidaksesuaian dengan persetujuan RUPS. Namun, putusan tingkat pertama telah menemukan bahwa tidak terdapat niat jahat, yang berarti parameter loyalitas dan iktikad baik relevan untuk dipertimbangkan. Berdasarkan konstruksi tiga jalur, kekurangan prosedural tanpa pelanggaran loyalitas atau iktikad baik seharusnya menempatkan perkara pada jalur kedua, yaitu tanggung jawab perdata dan organisasional, bukan jalur pidana. Perkara ini sekaligus menunjukkan bahwa sebelum tahun 2025, kerugian yang timbul dari kegagalan pihak lawan transaksi dengan mudah dikualifikasikan sebagai kerugian negara. Berdasarkan Pasal 4B, kerugian deposit yang tidak kembali kini merupakan kerugian korporasi, kecuali dapat dibuktikan bahwa pembayaran tersebut lahir dari perbuatan yang tidak dilindungi Pasal 9F.

Direktori Putusan Mahkamah Agung memuat metadata, amar, dan lampiran Putusan Nomor 68/Pid.Sus-TPK/2025/PN Jkt.Pst. Namun, untuk menilai ratio decidendi, temuan tentang kelalaian berat, iktikad baik, ketiadaan keuntungan pribadi, serta alasan dissenting opinion, penulis harus memeriksa salinan lengkap putusan—termasuk bagian pertimbangan dan pendapat berbeda—serta mencantumkan halaman sesuai salinan tersebut. Metadata dan amar saja tidak cukup untuk menyatakan secara definitif apa alasan mayoritas atau dissent.

Perkara ASDP paling jelas memperlihatkan kebutuhan atas parameter yang terstruktur. Berdasarkan temuan majelis mayoritas sendiri, parameter loyalitas terpenuhi karena tidak ada keuntungan pribadi, dan parameter iktikad baik setidaknya sebagian terpenuhi karena majelis mengakui adanya iktikad baik dalam prosedur. Kekurangan yang ditemukan berada pada parameter proses, yaitu kelalaian berat dan kurangnya kehati-hatian. Dalam konstruksi tiga

jalur, kombinasi tersebut mengarah pada jalur kedua. Perbedaan antara pendapat mayoritas dan pendapat berbeda pada dasarnya adalah perbedaan mengenai apakah kelalaian berat dalam proses cukup untuk membuka jalur pidana. Penelitian ini berpendapat bahwa dalam rezim Undang-Undang BUMN yang baru, kelalaian dalam proses tanpa pelanggaran loyalitas atau iktikad baik tidak cukup untuk menggeser kerugian korporasi menjadi kerugian keuangan negara. Pasal 4B, Pasal 9F, dan Pasal 43M ayat (4) secara bersama-sama menunjukkan bahwa kelalaian organ BUMN merupakan dasar tanggung jawab perdata.

Perkara ASDP juga menunjukkan pentingnya parameter keenam. Dalam akuisisi, perusahaan memperoleh saham dan aset operasional sebagai imbalan atas harga yang dibayarkan. Kerugian nyata tidak dapat ditentukan hanya dengan membandingkan harga pembelian dengan penilaian versi tertentu, tanpa memperhitungkan nilai aset yang diperoleh dan manfaat operasional yang terus berjalan. Majelis mayoritas sendiri mempertimbangkan bahwa sebagian aset hasil transaksi dapat dimanfaatkan untuk kepentingan umum (Investor Trust, 2025). Fakta tersebut seharusnya menjadi bagian dari pengujian kualifikasi kerugian, bukan sekadar faktor yang meringankan pidana.

Pemberian rehabilitasi oleh Presiden beberapa hari setelah putusan (Antara, 2025) menunjukkan bahwa koreksi atas putusan tersebut akhirnya terjadi di luar mekanisme peradilan. Dari sudut kepastian hukum, koreksi yang terjadi di luar peradilan tidak menggantikan kebutuhan akan parameter yang dapat diterapkan di dalam peradilan. Jika parameter yang sama digunakan sejak tahap penyelidikan, perkara dengan konfigurasi seperti ASDP dapat lebih dini diarahkan pada jalur perdata dan organisasional tanpa memerlukan intervensi eksekutif.

Status rehabilitasi Presiden perlu dianalisis terpisah dari penilaian atas benar atau salahnya putusan. Pemerintah mengumumkan penandatanganan surat rehabilitasi bagi tiga terdakwa pada 25 November 2025, lima hari setelah putusan tingkat pertama 20 November 2025. Berdasarkan informasi yang dapat dipastikan dari sumber resmi pemerintah, yang diberikan adalah rehabilitasi; informasi tersebut tidak dengan sendirinya menunjukkan adanya putusan kasasi atau bahwa putusan pidana telah berkekuatan hukum tetap pada tanggal itu. Karena itu, naskah tidak boleh menyebut putusan telah inkracht tanpa bukti status upaya hukum dari register pengadilan. Pasal 14 ayat (1) UUD 1945 memberikan kewenangan kepada Presiden untuk memberi grasi dan rehabilitasi dengan memperhatikan pertimbangan Mahkamah Agung.

Untuk analisis lengkap, penulis perlu mengutip dokumen rehabilitasi dan pertimbangan Mahkamah Agung yang menjadi dasar proseduralnya; pengumuman pemerintah tentang kajian DPR dan pemerintah bukan pengganti dokumen tersebut. Rehabilitasi juga tidak boleh diasumsikan otomatis membatalkan putusan atau menghapus semua akibat hukum, kecuali instrumen rehabilitasi dan hukum yang mengaturnya secara tegas menghasilkan akibat demikian. Rehabilitasi memulihkan kedudukan/nama baik sesuai ruang lingkupnya, tetapi tidak dengan sendirinya merupakan putusan perdata yang menetapkan ada atau tidaknya tanggung jawab direksi terhadap perseroan. Gugatan perdata tetap memerlukan dasar, pihak yang berhak menggugat, bukti kerugian korporasi, kesalahan, dan hubungan kausal yang berdiri sendiri.

Tabel 3. Penerapan *Fiduciary Loss Attribution Test* terhadap Tiga Perkara

Perkara	Parameter yang dipersoalkan	Temuan kunci pengadilan	Jalur atribusi menurut test
Karen Agustiawan (Pertamina), Putusan MA 121 K/Pid.Sus/202	Iktikad baik dan maksud perusahaan; sifat risiko investasi	Perbuatan merupakan penerapan BJR dan bukan tindak pidana; lepas dari segala tuntutan hukum	Jalur 1: risiko bisnis

0			
Hotasi Nababan (Merpati), putusan kasasi 7 Mei 2014	Proses terinformasi; legalitas kewenangan (persetujuan RUPS)	Tingkat pertama: risiko bisnis, tanpa niat jahat; kasasi: pembayaran tanpa L/C dan sebelum persetujuan RUPS	Jalur 2: tanggung jawab perdata dan organisasional
ASDP (Akuisisi PT Jembatan Nusantara), Pengadilan Tipikor Jakarta Pusat, 20 November 2025	Proses terinformasi; kualifikasi kerugian	Mayoritas: kelalaian berat, tanpa keuntungan pribadi, ada iktikad baik prosedural; pendapat berbeda: BJR, lepas	Jalur 2: tanggung jawab perdata dan organisasional; kualifikasi kerugian perlu diuji ulang

Sumber: data diolah

Implikasi terhadap Tata Kelola BUMN dan Penegakan Hukum

Kedudukan organ BUMN sebagai pengurus badan hukum privat sekaligus penyelenggara negara membuat persoalan kerugian BUMN menjadi persoalan tata kelola. Parameter yang dirumuskan dalam penelitian ini memiliki konsekuensi praktis bagi setidaknya empat pihak.

Bagi Direksi, parameter tersebut menuntut agar setiap keputusan bisnis yang signifikan didukung oleh dokumentasi yang mampu menjelaskan rantai alasan dari informasi yang tersedia sampai keputusan yang diambil. Dokumentasi tersebut tidak dimaksudkan sebagai formalitas, tetapi sebagai sarana untuk mengubah fakta bisnis menjadi fakta hukum yang dapat diverifikasi. Kajian kelayakan, uji tuntas, penilaian independen, deklarasi benturan kepentingan, dan catatan mitigasi risiko merupakan bukti yang akan menentukan apakah organ BUMN dapat memanfaatkan perlindungan Pasal 9F. Karena Pasal 9F meletakkan beban pembuktian pada organ BUMN dalam ranah perdata, ketiadaan dokumentasi akan melemahkan posisi organ meskipun keputusan tersebut sebenarnya diambil secara layak.

Bagi Dewan Komisaris dan Dewan Pengawas, Pasal 9F ayat (2) mensyaratkan pengawasan dengan iktikad baik dan kehati-hatian, tidak adanya kepentingan pribadi atas tindakan Direksi, serta pemberian nasihat untuk mencegah kerugian. Parameter mitigasi menunjukkan bahwa organ pengawas memiliki peran aktif, bukan sekadar memberikan persetujuan. Komite audit yang wajib dibentuk berdasarkan Pasal 70 Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 dapat menjadi saluran utama untuk menguji kecukupan proses sebelum keputusan signifikan diambil.

Bagi BP BUMN dan Danantara, parameter tersebut dapat dijadikan dasar penyusunan pedoman. Kepala BP BUMN berwenang menetapkan kebijakan tata kelola BUMN berdasarkan Pasal 3C huruf b, sedangkan Danantara berwenang menetapkan pedoman strategis di bidang manajemen risiko, pengawasan internal, serta hukum dan kepatuhan berdasarkan Pasal 3F ayat (2) huruf h. Pedoman yang menjabarkan parameter *business judgment rule* secara operasional akan mengurangi ketidakpastian yang selama ini dikeluhkan direksi BUMN sekaligus memberikan ukuran yang jelas bagi pengawasan. Simabura et al. (2026) mengingatkan bahwa desain kelembagaan Danantara memerlukan pengawasan berlapis agar otonomi pengelolaan tidak berubah menjadi celah akuntabilitas. Pedoman berbasis parameter dapat menjadi salah satu lapisan tersebut.

Bagi aparat penegak hukum dan auditor, parameter tersebut menawarkan urutan pengujian. Penyelidikan atas kerugian BUMN sebaiknya dimulai dengan menguji parameter

loyalitas dan iktikad baik, karena kedua parameter tersebut yang menentukan apakah jalur pidana terbuka. Apabila tidak ditemukan indikasi benturan kepentingan, keuntungan pribadi, atau perbuatan curang, perkara lebih tepat diarahkan pada mekanisme korporasi, gugatan perdata, atau sanksi organisasional. Apabila jalur pidana terbuka, penentuan kerugian perlu dilakukan dengan memperhatikan peran BPK sebagaimana ditegaskan dalam Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 28/PUU-XXIV/2026, dengan tetap mempertahankan kewenangan hakim untuk menilai kausalitas dan besaran kerugian (Arfiani, 2026). Urutan ini tidak melemahkan pemberantasan korupsi. Sebaliknya, pemusatan sumber daya pada perkara yang mengandung pelanggaran loyalitas akan meningkatkan efektivitas penegakan hukum, sementara status organ BUMN sebagai penyelenggara negara tetap memungkinkan penindakan atas suap dan gratifikasi yang tidak mensyaratkan kerugian keuangan negara.

Kebaruan penelitian terletak pada posisi tersebut. Literatur terdahulu telah membahas dilema status kekayaan BUMN, urgensi *business judgment rule*, dan implikasi Pasal 4B. Penelitian ini merumuskan *fiduciary loss attribution test* yang menghubungkan Pasal 4B, Pasal 9F, standar GCG, doktrin kerugian nyata, dan kewenangan BPK dalam satu kerangka analisis, kemudian menerjemahkannya menjadi tiga jalur atribusi yang dapat diuji terhadap perkara konkret. Dengan demikian, *business judgment rule* tidak berhenti sebagai norma perlindungan yang abstrak, tetapi menjadi metode untuk menjawab kapan dan mengapa suatu kerugian BUMN dapat atau tidak dapat diatribusikan kepada organ BUMN.

PENUTUP

Simpulan

Pertama, setelah berlakunya Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 dan Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025, kerugian BUMN secara normatif merupakan kerugian badan hukum BUMN dan bukan kerugian negara sebagaimana ditegaskan Pasal 4B beserta penjelasannya. Namun, Pasal 4B tidak dapat dibaca sebagai klausul imunitas. Penghapusan Pasal 9G, pemulihan kewenangan BPK dalam Pasal 71 ayat (2), larangan pengangkatan bagi terpidana yang merugikan keuangan negara, dan sifat bersyarat perlindungan Pasal 9F menunjukkan bahwa Pasal 4B berfungsi sebagai aturan atribusi awal. Kerugian BUMN tetap dapat diatribusikan kepada organ BUMN apabila lahir dari perbuatan yang tidak memenuhi syarat *business judgment rule*. Dalam hukum pidana, Pasal 603 dan Pasal 604 KUHP mempertahankan sifat delik materiil sehingga pembuktian kerugian keuangan negara dalam perkara BUMN menjadi lebih berat.

Kedua, prinsip GCG dan *fiduciary duty* dapat dioperasionalkan melalui *fiduciary loss attribution test* yang terdiri atas parameter proses terinformasi, loyalitas, legalitas kewenangan, iktikad baik dan maksud perusahaan, mitigasi, serta kualifikasi kerugian. Parameter tersebut menghasilkan tiga jalur atribusi, yaitu risiko bisnis, tanggung jawab perdata dan organisasional, serta tanggung jawab pidana. Jalur pidana hanya terbuka apabila terdapat pelanggaran loyalitas atau iktikad baik yang disertai kerugian nyata yang ditetapkan secara sah. Pengujian terhadap perkara Karen Agustiawan, Hotasi Nababan, dan ASDP menunjukkan bahwa pengadilan telah menggunakan sebagian parameter tersebut secara implisit, tetapi tanpa struktur yang konsisten, sehingga kelalaian prosedural tanpa pelanggaran loyalitas dapat berujung pada pemidanaan.

Saran

Pertama, BP BUMN dan Danantara perlu menetapkan pedoman operasional *business judgment rule* yang menjabarkan parameter proses, loyalitas, legalitas, iktikad baik, mitigasi, dan dokumentasi keputusan, sebagai pelaksanaan kewenangan dalam Pasal 3C huruf b dan Pasal 3F ayat (2) huruf h Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025. Kedua, Direksi, Dewan Komisaris, dan Dewan Pengawas BUMN perlu membangun sistem dokumentasi keputusan bisnis yang memungkinkan pembuktian terpenuhinya syarat Pasal 9F. Ketiga, aparat penegak

hukum perlu menjadikan pengujian loyalitas dan iktikad baik sebagai tahap awal dalam penanganan perkara kerugian BUMN dan mengarahkan perkara yang hanya mengandung kelalaian prosedural pada mekanisme perdata dan organisasional. Keempat, pembentuk undang-undang perlu menyelaraskan Pasal 2 huruf g Undang-Undang Keuangan Negara dan Penjelasan Umum Undang-Undang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi dengan Pasal 4B Undang-Undang BUMN agar ketegangan antara rezim keuangan negara dan rezim korporasi tidak terus diselesaikan secara kasuistis.

DAFTAR PUSTAKA

Alimudin, G. C. (2025). Pertanggungjawaban pidana direksi dan komisaris BUMN pasca revisi Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025. *RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business*, *4*(4), 4822–4833. https://doi.org/10.31004/riggs.v4i4.4446

Antara. (2025, November 26). President Prabowo grants rehabilitation in ASDP corruption case. *Antara News*. https://mataram.antaranews.com/berita/508417/president-prabowo-grants-rehabilitation-in-asdp-corruption-case

Arfiani. (2026). Kewenangan Badan Pemeriksa Keuangan dalam penentuan kerugian keuangan negara pasca Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 28/PUU-XXIV/2026. *Jurnal Sakato Ekasakti Law Review*, *5*(1), 137–148. https://doi.org/10.31933/2zc9g795

Bainbridge, S. M. (2004). The business judgment rule as abstention doctrine. *Vanderbilt Law Review*, *57*(1), 83–130.

Budi, M. (2025, October 30). MK tak terima 4 gugatan uji materi UU BUMN, ini alasannya. *detikNews*. https://news.detik.com/berita/d-8185931/mk-tak-terima-4-gugatan-uji-materi-uu-bumn-ini-alasannya

Dahoklory, M. V. (2020). Dinamika pengelolaan keuangan BUMN perihal "dilema" antara kerugian negara ataukah kerugian bisnis. *Jurnal Rechts Vinding: Media Pembinaan Hukum Nasional*, *9*(3), 349–365. https://doi.org/10.33331/rechtsvinding.v9i3.457

Fatkhurohman, & Kurniawan, N. (2017). Pergeseran delik korupsi dalam Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 25/PUU-XIV/2016. *Jurnal Konstitusi*, *14*(1), 1–21. https://doi.org/10.31078/jk1411

Fuady, M. (2002). *Doktrin-doktrin modern dalam corporate law dan eksistensinya dalam hukum Indonesia*. Citra Aditya Bakti.

Harahap, H., Nasution, B., Juwana, H., & Siregar, M. (2021). The dilemma of managing limited liability state-owned enterprises in applying the business judgment rule. In *Proceedings of the 2nd International Conference on Law, Economic, Governance (ICOLEG 2021)*. EAI. https://doi.org/10.4108/eai.29-6-2021.2312616

Harefa, B., & Siswanto. (2026). Konstruksi hukum unsur mens rea dan kerugian keuangan negara dalam tindak pidana korupsi pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN). *Dialogia Iuridica*, *18*(1), 1–27. https://doi.org/10.28932/di.v18i1.13869

Hayyi, M. A. S., Karim, M. S., & Ilmar, A. (2021). Urgensi penerapan doktrin business judgment rule terhadap direksi BUMN dalam perkara tindak pidana korupsi. *Jurnal Ilmiah Pendidikan Pancasila dan Kewarganegaraan*, *6*(1), 72–81. https://doi.org/10.17977/um019v6i1p72-81

Hukumonline. (2014, May 9). MA batalkan vonis bebas eks Dirut Merpati. *Hukumonline*. https://www.hukumonline.com/berita/a/ma-batalkan-vonis-bebas-eks-dirut-merpati-lt536cebe5083bd/

Hukumonline. (2025, November 24). Eks pimpinan KPK sayangkan putusan ASDP, perhitungan kerugian negara dinilai tak rasional. *Hukumonline*. https://www.hukumonline.com/berita/a/eks-pimpinan-kpk-sayangkan-putusan-asdp--perhitungan-kerugian-negara-dinilai-tak-rasional-lt692414d016340

Investor Trust. (2025, November 21). Eks Dirut PT ASDP dihukum 4,5 tahun penjara, ketua majelis hakim beda pendapat. *Investor Trust*. https://www.investortrust.id/national/86160/eks-dirut-pt-asdp-dihukum-4-5-tahun-penjara-ketua-majelis-hakim-beda-pendapat

Isfardiyana, S. H. (2015). Tanggung jawab direksi perseroan terbatas dalam pelanggaran fiduciary duty. *Padjadjaran Jurnal Ilmu Hukum*, *2*(1), 168–191. https://doi.org/10.22304/pjih.v2n1.a10

Juliani, H. (2018). Legal implication of the Audit Board of Indonesia on management audit and financial liability of the state against state-owned enterprises. *Diponegoro Law Review*, *3*(1), 75–83. https://doi.org/10.14710/dilrev.3.1.2018.75-83

Kamilah, A., & Handayani, T. (2021). The application of business judgment rule principles: The protection for state-owned enterprises directors to business risk failure. *Unifikasi: Jurnal Ilmu Hukum*, *8*(1), 18–27. https://doi.org/10.25134/unifikasi.v8i1.3927

Kementerian Badan Usaha Milik Negara. (2023). *Peraturan Menteri BUMN Nomor PER-2/MBU/03/2023 tentang Pedoman Tata Kelola dan Kegiatan Korporasi Signifikan Badan Usaha Milik Negara*.

Komisi Pemberantasan Korupsi. (2026, April 9). Memahami jenis korupsi pasca penyesuaian KUHP terbaru. *Anti-Corruption Learning Center*. https://aclc.kpk.go.id/aksi-informasi/Eksplorasi/20260409-memahami-jenis-korupsi-pasca-penyesuaian-kuhp-terbaru

Komite Nasional Kebijakan Governansi. (2021). *Pedoman umum governansi korporat Indonesia (PUG-KI) 2021*. KNKG.

Kraakman, R., Armour, J., Davies, P., Enriques, L., Hansmann, H., Hertig, G., Hopt, K., Kanda, H., Pargendler, M., Ringe, W.-G., & Rock, E. (2017). *The anatomy of corporate law: A comparative and functional approach* (3rd ed.). Oxford University Press.

Mahkamah Agung Republik Indonesia. (2014a). Putusan Nomor 417 K/Pid.Sus/2014 (Hotasi D. P. Nababan).

Mahkamah Agung Republik Indonesia. (2015). Putusan Nomor 41 PK/Pid.Sus/2015 (Hotasi D. P. Nababan).

Mahkamah Agung Republik Indonesia. (2016). *Surat Edaran Mahkamah Agung Nomor 4 Tahun 2016 tentang Pemberlakuan Rumusan Hasil Rapat Pleno Kamar Mahkamah Agung Tahun 2016 sebagai Pedoman Pelaksanaan Tugas bagi Pengadilan*.

Mahkamah Agung Republik Indonesia. (2020). *Putusan Nomor 121 K/Pid.Sus/2020* (Karen Galaila Agustiawan).

Mahkamah Agung Republik Indonesia. (2025). Putusan Nomor 1076 K/Pid.Sus/2025 (Galaila Karen Kardinah alias Karen Agustiawan). https://putusan3.mahkamahagung.go.id/direktori/putusan/11f031348b33a198b339303933303139.html

Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia. (2014a). *Putusan Nomor 48/PUU-XI/2013*.

Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia. (2014b). *Putusan Nomor 62/PUU-XI/2013*.

Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia. (2017). *Putusan Nomor 25/PUU-XIV/2016*.

Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia. (2025, October 13). UU BUMN berubah, bagaimana nasib uji materinya di MK? https://www.mkri.id/berita/uu-bumn-berubah,-bagaimana-nasib-uji-materinya-di-mk%3F-23909

Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia. (2026). Putusan Nomor 28/PUU-XXIV/2026. https://s.mkri.id/public/content/persidangan/putusan/putusan_mkri_13927_1772423911.pdf

Marzuki, P. M. (2017). *Penelitian hukum* (Edisi revisi). Kencana.

Nurhalimah, S. (2022). Menyoal "kerugian BUMN" dalam PP Nomor 23 Tahun 2022 tentang

Pendirian, Pengurusan, Pengawasan, dan Pembubaran BUMN. *ADALAH: Buletin Hukum dan Keadilan*, *6*(2), 67–88. https://doi.org/10.15408/adalah.v6i2.26945

OECD. (2024). *OECD guidelines on corporate governance of state-owned enterprises 2024*. OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/18a24f43-en

Pengadilan Tindak Pidana Korupsi pada Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. (2012). Putusan Nomor 36/Pid.B/TPK/2012/PN.JKT.PST (Hotasi D. P. Nababan).

Pengadilan Tindak Pidana Korupsi pada Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. (2024). Putusan Nomor 12/Pid.Sus-TPK/2024/PN Jkt.Pst (Karen Galaila Agustiawan).

Pengadilan Tindak Pidana Korupsi pada Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. (2025). Putusan Nomor 68/Pid.Sus-TPK/2025/PN Jkt.Pst (Ira Puspadewi, Muhammad Yusuf Hadi, dan Muhammad Adhi Caksono).

Pengadilan Tinggi DKI Jakarta. (2024). Putusan Nomor 41/PID.SUS-TPK/2024/PT DKI (Karen Galaila Agustiawan).

Prasetyo, A. (2023, October 13). Melihat doktrin BJR dalam pertimbangan pengadilan. *Hukumonline*. https://www.hukumonline.com/berita/a/melihat-doktrin-bjr-dalam-pertimbangan-pengadilan-lt6527e79dd6aab/

Pudjoharsoyo, A. S. (2026, April 25). Keseimbangan pasca Putusan MK Nomor 28/PUU-XXIV/2026. *MARINews*. https://marinews.mahkamahagung.go.id/berita/keseimbangan-pasca-putusan-mk-nomor-28puu-xxiv2026-0beo

Rahman, F. Z. (2026). Batasan pertanggungjawaban pidana direksi BUMN dalam perspektif business judgment rule pasca revisi UU BUMN. *Semarang Law Review*, *7*(1), 327–350. https://doi.org/10.26623/slr.v7i1.13983

Ramadhanty, N. N. (2026, September 2). PP 38/2026 serahkan kendali BUMN ke BP BUMN dan Danantara. *Veritask*. https://veritask.ai/id/artikel/pp-38-2026-serahkan-kendali-bumn-ke-bp-bumn-dan-danantara

Republik Indonesia. (1945). Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945.

Republik Indonesia. (1999). *Undang-Undang Nomor 28 Tahun 1999 tentang Penyelenggaraan Negara yang Bersih dan Bebas dari Korupsi, Kolusi, dan Nepotisme*.

Republik Indonesia. (2001). *Undang-Undang Nomor 31 Tahun 1999 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi sebagaimana diubah dengan Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2001*.

Republik Indonesia. (2003a). *Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara*.

Republik Indonesia. (2003b). *Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara*.

Republik Indonesia. (2004). *Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara*.

Republik Indonesia. (2006). *Undang-Undang Nomor 15 Tahun 2006 tentang Badan Pemeriksa Keuangan*.

Republik Indonesia. (2007). *Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*.

Republik Indonesia. (2014). Undang-Undang Nomor 30 Tahun 2014 tentang Administrasi Pemerintahan.

Republik Indonesia. (2023). *Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2023 tentang Kitab Undang-Undang Hukum Pidana*.

Republik Indonesia. (2025a). *Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara*. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2025 Nomor 25.

Republik Indonesia. (2025b). *Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025 tentang Perubahan Keempat atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara*. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2025 Nomor 162.

Republik Indonesia. (2026). Peraturan Pemerintah Nomor 38 Tahun 2026 tentang Pengelolaan Badan Usaha Milik Negara.

Setiawati, A. D., & Gisa Vitrana, M. (2025). Doktrin business judgment rule dalam UU BUMN: Batas tanggung jawab direksi dalam tindak pidana korupsi. *Jurnal Rechtens*, *14*(1), 155–170. https://doi.org/10.56013/rechtens.v14i1.4256

Shokat Ali, M. H. (2025). Status keuangan BUMN sebelum dan sesudah Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025: Reorientasi hubungan keuangan negara–korporasi. *AL WASATH Jurnal Ilmu Hukum*, *6*(2), 95–106. https://doi.org/10.47776/alwasath.v6i2/1797

Simabura, C., Alia, M. I., & Fajar, H. F. (2026). Konstitusionalitas BPI Danantara: Studi komparatif model sovereign wealth fund di ASEAN. *Jurnal Konstitusi*, *23*(3), 553–588. https://doi.org/10.31078/jk2332

Syaflizar, L. P. (2023). Business judgment rule: Sebuah prinsip tanggung jawab direksi atas kerugian dalam pengelolaan BUMN (Persero). *Jurnal Privat Law*, *11*(1), 140–152. https://doi.org/10.20961/privat.v11i1.45950

Wibisana, A. W. (2022). Can business judgment rule be a justification reason in corruption cases in state-owned enterprises in the form of limited liability companies? *International Journal of Research in Business and Social Science*, *11*(6), 560–571. https://doi.org/10.20525/ijrbs.v11i6.1975