



Functional Duality of SOEs: Comparative Legal Governance of Indonesia and Singapore's Temasek

Dualitas Fungsi BUMN: Komparasi Tata Kelola Hukum Indonesia dan Temasek di Singapura

Thimotius Melkysedekh Yuliawan

Faculty of Law, University of Indonesia, Indonesia

Article Info

Corresponding Author:

Thimotius Melkysedekh Yuliawan

✉ thimotiusmelkysedekhy@gmail.com

History:

Submitted: 22-04-2026

Revised: 28-05-2026

Accepted: 30-05-2026

Keyword:

State-Owned Enterprises; Business Judgment Rule; Investment Management Institutions; Competitive Neutrality; Corporate Governance.

Kata Kunci:

Badan Usaha Milik Negara; Business Judgment Rule; Lembaga Pengelola Investasi; Netralitas Kompetitif; Tata Kelola Perusahaan.

Abstract

This article comprehensively examines the normative tension resulting from the functional duality of state enterprises in Indonesia, which remain perpetually trapped between corporate profit maximization and national public service obligations. The establishment of the investment superholding triggers a perilous juridical identity crisis that potentially escalates profound moral hazard risks. Employing a functional comparative legal methodology, this study dissects the governance asymmetry between Indonesia and Temasek Holdings in Singapore. Findings confirm that the domestic public finance legal regime systematically distorts the doctrinal operationalization of the business judgment rule, thereby engendering structural criminalization vulnerabilities over commercial risks. Therefore, this study radically urges legal reconstruction requiring the statutory redefinition of the superholding as a strictly private entity. This prescriptive resolution necessitates the strict codification of absolute safe harbor provisions to mitigate political intervention while simultaneously securing corporate autonomy. This step is essential to harmonize domestic investment governance with global OECD competitive neutrality standards.

Abstrak

Artikel ini mengkaji secara komprehensif ketegangan normatif akibat dualitas fungsi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia yang terus terjebak di antara orientasi laba korporasi serta kewajiban pelayanan publik nasional. Pembentukan Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (BPI Danantara) sebagai entitas superholding memunculkan krisis identitas yuridis berbahaya yang berpotensi memicu eskalasi risiko moral hazard. Melalui metode penelitian perbandingan hukum fungsional, studi ini membedah asimetri tata kelola antara Indonesia dan Temasek Holdings di Singapura. Hasil penelitian mengonfirmasi bahwa rezim hukum keuangan negara domestik secara sistematis mendistorsi operasionalisasi doktrin Business Judgment Rule, sehingga menciptakan kerentanan kriminalisasi struktural atas risiko bisnis murni. Oleh karena itu, penelitian ini secara radikal mendesak rekonstruksi hukum yang mensyaratkan redefinisi superholding sebagai entitas hukum privat. Resolusi preskriptif tersebut sangat meniscayakan kodifikasi ketentuan safe harbor provision absolut guna memitigasi intervensi politik sekaligus mengamankan otonomi korporasi nasional. Langkah ini sangat esensial demi menyelaraskan tata kelola investasi domestik dengan standar Competitive Neutrality OECD tingkat global.



Copyright: © 2026 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY SA).

[doi https://doi.org/10.59066/jolil.v2i1.2474](https://doi.org/10.59066/jolil.v2i1.2474)

A. PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Lanskap ekonomi global abad ke-21 telah menyaksikan kebangkitan kembali peran negara dalam aktivitas pasar melalui instrumen Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Transformasi ini bukan sekadar fenomena sosiologis, melainkan pergeseran struktural dalam hukum perusahaan internasional di mana BUMN tidak lagi dipandang sebagai entitas birokratis yang inefisien, melainkan sebagai aktor korporasi dominan yang menguasai rantai pasok global. Data menunjukkan bahwa jumlah BUMN dalam daftar 500 perusahaan terbesar dunia menurut pendapatan meningkat secara signifikan, dari hanya 34 perusahaan pada tahun 2000 menjadi 126 perusahaan pada tahun 2023, yang kini merepresentasikan sekitar 12% dari total kapitalisasi pasar global.¹ Kenaikan ini membawa konsekuensi yuridis yang kompleks, terutama terkait dengan dualitas fungsi BUMN yang harus menyeimbangkan antara orientasi mengejar keuntungan (*profit oriented*) sebagai entitas bisnis dan kewajiban pelayanan publik (*Public Service Obligation/PSO*) sebagai agen pembangunan nasional.² Di Indonesia, ketegangan norma ini semakin meruncing seiring dengan ambisi pemerintah untuk mentransformasi tata kelola BUMN melalui pembentukan *superholding*, yang memicu perdebatan hukum mengenai batas-batas otonomi korporasi dan tanggung jawab publik.

Eksistensi BUMN di Indonesia secara konstitusional dipancangkan di atas doktrin konstitusionalisme ekonomi (*economic constitutionalism*) melalui mandat Pasal 33 ayat (2) dan (3) Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 (UUD NRI 1945), yang mengamanatkan bahwa cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan menguasai hajat hidup orang banyak harus dikuasai oleh negara untuk kemakmuran rakyat.³ Namun, pengejawantahan mandat ini dalam regulasi setingkat undang-undang sering kali menciptakan ambiguitas operasional. Paradoks muncul ketika BUMN diharapkan mencatatkan maksimalisasi laba (*profit maximization*) atau imbal hasil komersial yang superior untuk berkontribusi pada pendapatan negara, namun di saat

¹ OECD, *OECD Review of the Corporate Governance of State-Owned Enterprises in Ukraine 2026*, OECD, Corporate Governance (OECD Publishing, 2026), <https://doi.org/10.1787/149d03e6-en>.

² Slamet Edy Purnomo et al., "Comparison of Super-Profit State Business Entities Law Based on Justice Values," *Jurnal Hukum* 42, no. 2 (2026): 314-32, <https://jurnal.unissula.ac.id/index.php/jurnalhukum/article/view/39455>.

³ Budi Joyo Santoso and Adnan Hamid, "Constitutional Legitimacy, Limitations, and Strengthening of State-Owned Enterprise Monopoly Supervision in Economic Development and Protection of Healthy Business Competition in Indonesia," *Journal of Law, Politic and Humanities* 6, no. 1 (November 5, 2025): 587-99, <https://doi.org/10.38035/jlph.v6i1.2554>.

yang sama dibebani dengan tugas-tugas sosial yang dapat menggerus kesehatan finansial perusahaan, seperti penetapan harga di bawah nilai pasar atau penyaluran komoditas bersubsidi.⁴ Ketegangan ini diperparah oleh diberlakukannya Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, yang memperkenalkan entitas baru bernama Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (BPI Danantara) sebagai pengelola investasi strategis nasional.⁵ Pembentukan Danantara ini diniatkan untuk mereplikasi kesuksesan Temasek Holdings di Singapura, namun tantangan hukum di Indonesia jauh lebih kompleks karena adanya irisan tajam antara rezim hukum keuangan negara yang bersifat publik dan hukum perseroan terbatas yang bersifat privat.⁶

Diskursus kontemporer mengenai tata kelola BUMN saat ini terfragmentasi ke dalam tiga kutub teoretis utama. Kutub pertama menyoroti urgensi pemisahan struktural berbasis keadilan distributif guna mencegah subordinasi fungsi publik oleh orientasi laba korporasi, serta menggarisbawahi risiko keberlanjutan utang akibat penugasan infrastruktur tanpa mitigasi risiko yang memadai.^{7,8} Di kutub kedua, rigiditas *Business Judgment Rule* (BJR) dalam yurisdiksi domestik terus dikritik karena melahirkan kriminalisasi atas risiko komersial, di mana hakim kerap mengabaikan iktikad baik direksi secara formalistik.⁹ Sementara itu, kutub komparatif mendalilkan bahwa model Singapura berhasil karena adanya pemisahan absolut antara peran pemerintah sebagai regulator dan peran Temasek sebagai pemilik aset yang beroperasi secara komersial murni, sebuah kondisi yang secara institusional belum sepenuhnya terpenuhi dalam

⁴ Purnomo et al., "Comparison of Super-Profit State Business Entities Law Based on Justice Values."

⁵ DIMCA Universitas Diponegoro, "Danantara And The Investment Paradox: A Pathway To Sustainable Growth, Or A Roadblock For Foreign Investors?," Medium, August 2025, <https://medium.com/@dimcaundip/danantara-and-the-investment-paradox-a-pathway-to-sustainable-growth-or-a-roadblock-for-foreign-edc2ee554559>.

⁶ Moh. Bekti Wibowo, Anis Mashadurohatun, and Amin Purnawan, "Reconstruction of the Regulation for the Execution of State-Owned Enterprises (BUMN) Persero Declared Bankruptcy Based on the Values of Justice," *Indonesian Journal of Advanced Research* 4, no. 6 (June 2025): 719–34, <https://doi.org/10.55927/ijar.v4i6.14679>.

⁷ Purnomo et al., "Comparison of Super-Profit State Business Entities Law Based on Justice Values."

⁸ Esther Sri Astuti Soeryaningrum Agustin, Eko Listiyanto, and Nur Komaria, "Debt Sustainability of State-Owned Enterprises in Indonesia," *Cogent Business & Management* 12, no. 1 (December 2025), <https://doi.org/10.1080/23311975.2025.2453822>.

⁹ Faisal Santiago, "Reconstruction of the Business Judgment Rule Doctrine in Indonesia: Legal Comparison with England, Canada, the United States, and Australia," *Jurnal IUS Kajian Hukum Dan Keadilan* 12, no. 1 (April 29, 2024): 107–21, <https://doi.org/10.29303/ius.v12i1.1371>.

struktur hukum Danantara.^{10,11}

Melalui pemetaan literatur tersebut, ditemukan kesenjangan penelitian (*gap analysis*) yang signifikan. Mayoritas kajian terdahulu berfokus pada aspek kinerja finansial atau tinjauan umum privatisasi, namun sangat sedikit yang membedah "titik buta" (*blind spot*) mengenai bagaimana mekanisme perlindungan konstitusional terhadap cadangan masa lalu (*past reserves*) dalam Konstitusi Singapura (khususnya *Fifth Schedule*) dapat atau tidak dapat diadopsi ke dalam kerangka hukum Danantara di Indonesia.¹² Terdapat kekosongan aturan (*legal vacuum*) terkait dengan status hukum pengelola Danantara yang menurut UU No. 1/2025 tidak dikategorikan sebagai penyelenggara negara, padahal mereka mengelola aset negara dalam jumlah yang sangat masif, yang menciptakan risiko asimetri akuntabilitas.¹³ Kebaruan (*novelty*) dari penelitian ini terletak pada analisis kritis terhadap dualitas fungsi BUMN melalui pendekatan sebuah kerangka konseptual yang penulis sebut sebagai *Finance Transformation Theory* untuk mengharmonisasikan status kekayaan negara yang dipisahkan dengan prinsip otonomi korporasi, serta menawarkan perbandingan proporsional antara BPI Danantara dan Temasek Holdings dalam konteks perlindungan hukum bagi direksi dari kriminalisasi keputusan bisnis.

Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang mayoritas berfokus pada efisiensi operasional, penelitian ini menawarkan pendekatan baru dengan membedah aspek "yuridis-konseptual" dari *superholding* sebagai entitas *hybrid* yang beroperasi di persimpangan hukum publik dan privat. Argumen utama (*thesis statement*) yang dipertahankan dalam artikel ini adalah bahwa dualitas fungsi BUMN di Indonesia hanya dapat diselesaikan jika negara mampu mentransformasi status hukum unit pengelolanya menjadi badan hukum privat murni yang terlindungi oleh sistem "*Second Key*" (kunci ganda) untuk mencegah intervensi politik, sebagaimana yang dipraktikkan di Singapura. Tanpa adanya kepastian hukum mengenai pemisahan aset dan penguatan doktrin BJR yang substansial, pembentukan Danantara hanya akan menjadi replikasi administratif

¹⁰ Christopher Chen, "Solving the Puzzle of Corporate Governance of State-Owned Enterprises: The Path of the Temasek Model in Singapore and Lessons for China," *Northwestern Journal of International Law and Business* 36, no. 2 (2016): 303–70, https://ink.library.smu.edu.sg/sol_research/1693/.

¹¹ Tebello Thabane, "Rebooting State-Owned Companies in South Africa: Exploring the Viability of Singapore's State Holding Company (Temasek) Model of Ownership and Control," *Potchefstroom Electronic Law Journal* 27 (October 17, 2024), <https://doi.org/10.17159/1727-3781/2024/v27i0a17022>.

¹² Temasek Holdings, "Corporate Governance," Temasek, 2025, <https://www.temasek.com.sg/en/about-us/corporate-governance>.

¹³ Freddy Harris and Brian Gunawan Ngui, "Legal Analysis of Corruption Prevention Mechanisms in Investment Management by BPI Danantara Based on Law No. 1 Of 2025 from A Criminal Law Perspective," *International Journal of New Approaches to Law and Rationality in Nationhood, Governance, and Rights Advocacy* 1, no. 1 (2025): 447–57, <https://jurnal.unsaka.ac.id/index.php/nalarnagara/article/view/231>.

yang gagal memitigasi risiko korupsi dan inefisiensi. Penelitian ini menyimpulkan bahwa solusi fundamental terletak pada kodifikasi prinsip netralitas kompetitif dan pengakuan yudisial terhadap kerugian bisnis sebagai bagian dari risiko komersial, bukan kerugian negara, guna mentransformasi BUMN dari sekadar instrumen birokrasi menjadi arsitektur kedaulatan ekonomi yang kebal dari politisasi (*politically insulated sovereign wealth entity*) dan memiliki viabilitas kompetitif di pasar global.

2. Perumusan Masalah

Bermuara pada kesenjangan konseptual terkait hibriditas kelembagaan dan titik buta (*blind spot*) regulasi tersebut, pembedahan kritis dalam artikel ini direkayasa untuk menjawab dua permasalahan fundamental tata kelola korporasi kedaulatan berikut:

- a. Bagaimana diskursus rekonstruksi hukum di Indonesia dan Singapura merespons ketegangan normatif atas dualitas fungsi BUMN, apabila dibedah menggunakan pisau analisis *Finance Transformation Theory* dan prinsip Netralitas Kompetitif (*Competitive Neutrality*)?
- b. Bagaimana implikasi transformasi tata kelola model *superholding* (BPI Danantara *vis-à-vis* Temasek) terhadap rezim pertanggungjawaban hukum direksi, serta bagaimana resolusi doktrinal yang ideal untuk memformulasikan batas demarkasi yang tegas (*safe harbor*) antara perlindungan *Business Judgment Rule* (BJR) dan yurisdiksi hukum pidana publik?

3. Metode Penelitian

Pembedahan dogmatis dalam studi ini dioperasionalkan melalui evaluasi *statutory construction* (konstruksi perundang-undangan) untuk mengurai disonansi vertikal dan horizontal antara Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang BUMN, Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara, dan Undang-Undang Nomor 31 Tahun 1999 tentang Tindak Pidana Korupsi. Guna memitigasi risiko *asymmetrical comparison*, pendekatan komparatif dijalankan berbasis metode *functional comparative law*. Instrumen Temasek Holdings dan kerangka *Singapore Companies Act 1967* digunakan secara spesifik sebagai instrumen uji klinis atas bekerjanya doktrin otonomi korporasi yang terinsulasi secara absolut dari intervensi politik.

Eksplorasi bahan hukum bertumpu pada instrumen primer yang mencakup UUD NRI 1945, Konstitusi Singapura, UU BUMN (Indonesia), *Singapore Companies Act 1967*, serta yurisprudensi pengadilan yang relevan seperti Putusan Mahkamah Agung No. 121

K/Pid.Sus/2020. Sementara itu, bahan hukum sekunder diekstraksi melalui penelusuran literatur hukum terstruktur (*structured legal literature review*) bereputasi internasional, dengan fokus tematik pada irisan *corporate governance* dan *public finance law*, termasuk pedoman tata kelola BUMN dari OECD tahun 2024. Tahap analisis tidak sekadar bersandar pada penalaran deduktif mekanis, melainkan diformulasikan melalui interpretasi sistematis dan teleologis (*systematic and teleological interpretation*). Orkestrasi analitis ini mendialogkan teori *Fiduciary Duty* dan prinsip Netralitas Kompetitif (*Competitive Neutrality*) guna merekayasa sintesis preskriptif atas evaluasi sejauh mana transformasi *superholding* di Indonesia telah memenuhi standar tata kelola korporasi global yang transparan dan akuntabel.

B. PEMBAHASAN

1. Anatomi Komparatif Dualitas Fungsi BUMN: Ketegangan Normatif di Indonesia vis-à-vis Insulasi Komersial Temasek Singapura

Keberadaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia tidak dapat dilepaskan dari dialektika filosofis mengenai peran negara dalam arena ekonomi. Pasal 33 Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia (UUD NRI) Tahun 1945 memberikan legitimasi konstitusional bagi negara untuk melakukan intervensi pasar melalui penguasaan cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan menguasai hajat hidup orang banyak.^{14,15} Namun, dalam dimensi yuridis-operasional, legitimasi ini melahirkan apa yang dalam diskursus hukum perusahaan disebut sebagai "Dilema Dualitas". BUMN secara dogmatis dipaksa untuk mengenakan "dua topi" sekaligus: sebagai entitas privat yang tunduk pada rezim hukum perseroan (mencari laba) dan sebagai instrumen publik yang menjalankan mandat kesejahteraan sosial negara. Ketegangan ini tercermin secara eksplisit dalam arsitektur hukum UU No. 19 Tahun 2003 *jo.* UU No. 1 Tahun 2025 tentang BUMN, di mana satu pasal menegaskan tujuan korporasi untuk mengejar keuntungan, namun di sisi lain terdapat ruang diskresi bagi pemerintah untuk memberikan penugasan khusus atau *Public Service Obligation* (PSO) guna kepentingan umum.¹⁶

¹⁴ Jimly Asshiddiqie, *Green Constitution : Nuansa Hijau Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945* (Jakarta: Rajawali Pers, 2016). Hal, 9.

¹⁵ Wahyu Nugroho and Muhammad Umar bin Abdul Razak, "Ecocracy and Rights of Nature: Constitutional Reconstruction of Indonesian Energy Transition Mining," *Siyasah Dusturiyah: State Law Review* 1, no. 6 (May 11, 2026): 1–19, <https://doi.org/10.65101/f28b8q02>.

¹⁶ Arya Anggara, "Limitation of Public Service Special Assignment Charges Bond in the Form of a BUMN Persero (State-Owned Enterprises)," *Peradaban Hukum Nusantara* 1, no. 1 (November 2024): 96–113, <https://doi.org/10.62193/ebsdrm65>.

Akar permasalahan tata kelola BUMN di Indonesia bermuara pada kaburnya demarkasi antara kekayaan negara dan kekayaan perseroan. Meskipun UU BUMN menyatakan bahwa modal BUMN berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan, dalam praksis peradilannya, pemisahan ini sering kali bersifat semu (*pseudo-separation*). Rezim hukum keuangan negara di Indonesia masih mempertahankan doktrin bahwa aset BUMN adalah bagian integral dari keuangan negara karena genealogi modalnya yang bersumber dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN).¹⁷ Konstruksi ini menciptakan disharmoni norma yang mematikan keberanian bisnis (*business judgment rule*); ketika BUMN mengalami kerugian komersial, aparat penegak hukum cenderung menarik entitas maupun direksinya ke ranah pidana korupsi dengan dalil "kerugian keuangan negara," meskipun kerugian tersebut timbul dari risiko bisnis yang terukur (*calculated risk*).¹⁸ Dualitas ini pada akhirnya menciptakan beban ganda yang asimetris. BUMN dituntut menyetorkan dividen tinggi untuk menambal defisit fiskal, namun secara bersamaan diwajibkan menanggung beban subsidi yang sering kali tidak dikompensasi secara penuh atau tepat waktu oleh negara. Praktik ini menyimpang dari prinsip keadilan distributif yang seharusnya menempatkan PSO murni sebagai tanggung jawab fiskal melalui APBN yang transparan, bukan dipaksakan sebagai beban neraca internal yang merusak struktur permodalan korporasi.¹⁹

Berangkat dari kebuntuan dualitas fungsi yang melumpuhkan otonomi komersial BUMN di Indonesia tersebut, postur arsitektur *Temasek Holdings* di Singapura menawarkan resolusi doktrinal yang secara fundamental kontras. Didirikan pada tahun 1974, Temasek lahir dari rasionalitas tata kelola bahwa entitas pemerintah harus menjauhkan diri secara institusional dari operasional bisnis agar perusahaan yang terafiliasi dengan negara (*Government-Linked Companies/GLCs*) dapat berekspansi secara profesional.^{20,21} Secara hukum, Temasek bukanlah lembaga pemerintah (*government agency*) ataupun dewan hukum (*statutory board*), melainkan perusahaan

¹⁷ Wibowo, Mashadurohatun, and Purnawan, "Reconstruction of the Regulation for the Execution of State-Owned Enterprises (BUMN) Persero Declared Bankruptcy Based on the Values of Justice."

¹⁸ Dedi Suwasono and Siti Mahmudah, "Business Judgment Rules Regulations by Directors in Indonesia," *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding* 11, no. 2 (February 2024): 33, <https://doi.org/10.18415/ijmmu.v11i2.5478>.

¹⁹ Purnomo et al., "Comparison of Super-Profit State Business Entities Law Based on Justice Values."

²⁰ Temasek Holdings, "History of Temasek," Temasek, 2025, <https://www.temasek.com.sg/en/about-us/history-of-temasek>.

²¹ Wendy Leutert, "Singapore's Temasek Model and State Asset Management in China," *Asian Survey* 64, no. 4 (August 1, 2024): 700–726, <https://doi.org/10.1525/as.2024.2122271>.

investasi swasta murni yang tunduk sepenuhnya pada *Singapore Companies Act* tanpa privilese hukum publik.²²

Faktor determinan dari ketahanan institusional Temasek terletak pada statusnya sebagai entitas "*Fifth Schedule*" dalam Konstitusi Singapura. Status ini memberikan mandat konstitusional perlindungan atas cadangan kekayaan masa lalu (*past reserves*), namun dieksekusi melalui tata kelola yang terinsulasi dari politik. Presiden Singapura memiliki peran sebagai '*Second Key*' (kunci kedua) yang memegang hak veto atas pengangkatan dewan direksi kunci dan penarikan cadangan masa lalu. Namun yang menjadi esensi pembeda utama yang kerap disalahpahami dalam literatur hukum Indonesia adalah kedudukan Presiden dalam sistem *Westminster* Singapura. Presiden bertindak sebagai kepala negara non-eksekutif yang independen dan terpisah dari kabinet pemerintahan harian yang dipimpin oleh Perdana Menteri.²³ Mekanisme perisai ganda ini memastikan bahwa Temasek bebas dari intervensi politik jangka pendek dari politisi eksekutif, memungkinkannya untuk mendedikasikan fokus secara eksklusif pada maksimalisasi *return* komersial jangka panjang bagi pemegang saham tunggalnya, yakni Kementerian Keuangan Singapura.²⁴

Secara dogmatis, disparitas arsitektur kelembagaan antara model hibrida Indonesia dan model komersial murni Singapura bukan sekadar perbedaan administratif, melainkan benturan rezim hukum yang berimplikasi langsung pada kerentanan tata kelola korporasi. Elaborasi komparatif dari kedua model ekosistem hukum tersebut dipetakan secara terstruktur pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1. Perbandingan Struktural Tata Kelola BUMN Indonesia dan Temasek Singapura

Variabel Perbandingan	BUMN Indonesia (Model Persero)	Temasek (Singapura)	Holdings
Status Hukum	Badan Hukum Publik-Privat (Hybrid)	Perusahaan Privat (<i>Commercial Entity</i>)	
Dasar Konstitusional	Pasal 33 UUD 1945 (Mandat Penguasaan)	<i>Fifth Schedule</i> (Perlindungan Cadangan)	Konstitusi
Hubungan dengan Negara	Pelaporan Langsung ke Presiden/Menteri	Pemisahan Regulator dan Pemilik Aset	dan
Fungsi Sosial	PSO Langsung (Subsidi	Dividen untuk Anggaran Negara	

²² Muhamad Sidik, Suherman Suherman, and Atik Winanti, "Supervision of One-Tier Board System in Indonesia (Comparative Study in Malaysia and Singapore)," *International Journal of Law and Society* 2, no. 3 (July 8, 2025): 192–206, <https://doi.org/10.62951/ijls.v2i3.692>.

²³ Temasek Holdings, "History of Temasek."

²⁴ Thabane, "Rebooting State-Owned Companies in South Africa: Exploring the Viability of Singapore's State Holding Company (Temasek) Model of Ownership and Control."

	Internal)	(Indirect)
Rezim Akuntabilitas	BPK, KPK, OJK (Multi-Lembaga)	(Multi-Auditor Independen & Temasek Review)

Sintesis terhadap model Singapura dalam Tabel 1 menegaskan bahwa prinsip "Netralitas Kompetitif" (*Competitive Neutrality*) adalah jantung dari keberhasilan GLCs. Entitas seperti *Singtel* atau *DBS Bank* dipaksa bersaing di pasar terbuka tanpa jaring pengaman finansial (dana talangan) atau keistimewaan regulasi (*lex specialis*) dari negara.²⁵ Rezim hukum ini memfasilitasi ekosistem bisnis yang meritokratis dan memacu efisiensi tingkat global, sangat kontras dengan kultur oligopoli atau kuasi-monopoli yang kerap dinikmati oleh BUMN di Indonesia karena perlindungan undang-undang sektoral.

Mengakar pada urgensi reformasi kelembagaan tersebut, pembentukan Badan Pengelola Investasi (BPI) Danantara melalui instrumen UU No. 1 Tahun 2025 menandai pergeseran tektonik dalam lanskap hukum korporasi negara di Indonesia. Danantara direkayasa sebagai entitas *superholding* yang mengonsolidasikan aset-aset raksasa dari tujuh BUMN strategis, yang valuasi agregatnya diproyeksikan melampaui *Asset Under Management* (AUM) milik Temasek. Namun, dari optik hukum perusahaan, arsitektur Danantara mewarisi "Krisis Identitas" yang sangat fundamental. Meskipun dirancang sebagai pengelola investasi profesional kelas dunia, postur hukumnya sebagai badan yang melapor dan bertanggung jawab secara eksklusif langsung kepada Presiden justru melipatgandakan kerentanan terhadap konflik kepentingan dan politisasi keputusan investasi.²⁶

Kesenjangan normatif yang paling mencolok dan menjadi anomali hukum terlihat pada konstruksi Pasal 3X ayat (1) UU No. 1 Tahun 2025 tentang BUMN. Ketentuan tersebut secara eksplisit mengecualikan status pengurus dan pegawai pengelola Danantara dari definisi "penyelenggara negara".²⁷ Dari perspektif hukum perseroan, klausul ini mungkin diniatkan untuk memberikan fleksibilitas manajerial dan melepaskan para direktur dari bayang-bayang ketakutan kriminalisasi kebijakan. Namun, dari perspektif hukum publik, pengecualian ini menciptakan titik buta (*blind spot*) akuntabilitas yang berbahaya. Menjadi sebuah paradoks hukum ketika entitas dan

²⁵ OECD, *OECD Competitive Neutrality Reviews: Small-Package Delivery Services in Singapore*, Competition Law and Policy Reviews (Paris: OECD Publishing, 2021), <https://doi.org/10.1787/1f90198d-en>.

²⁶ Siti Maria Mega Aryanti and Margaretha Hanita, "Analisis Kontra Naratif Kebijakan Pembentukan Danantara Untuk Mendukung Ketahanan Ekonomi Nasional Indonesia," *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial* 7, no. 1 (January 15, 2026): 1061–76, <https://doi.org/10.38035/jmpis.v7i1.6942>.

²⁷ "Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 Tentang BUMN" (2025).

individu yang diberikan otoritas mengelola *sovereign wealth* bernilai ribuan triliun rupiah dibebaskan dari kewajiban transparansi publik (seperti pelaporan LHKPN) dan pengawasan berlapis yang melekat pada penyelenggara negara.²⁸

Membedah fenomena anomali ini melalui lensa *Agency Theory* (Teori Keagenan) dan *Finance Transformation Theory*, konstruksi hukum Danantara melahirkan asimetri informasi dan biaya keagenan (*agency cost*) yang bersifat eksponensial. Dalam relasi keagenan di entitas *superholding* milik negara, prinsipal (rakyat/negara) mendelegasikan wewenang ekonomi absolut kepada agen (manajemen Danantara). Fleksibilitas komersial tanpa diimbangi *checks and balances* dari parlemen menciptakan apa yang dalam literatur hukum tata negara ekonomi disebut sebagai entitas *Leviathan* baru.²⁹ Struktur pelaporan tunggal (hanya kepada Presiden) tanpa status penyelenggara negara menempatkan agen dalam posisi di mana mereka sangat rentan ditekan untuk melayani kepentingan politik jangka pendek eksekutif (misalnya pendanaan proyek populis atau infrastruktur yang tidak *bankable*) alih-alih mengejar valuasi komersial murni.³⁰ Hal ini mendistorsi prinsip dasar *Finance Transformation Theory*, di mana transformasi aset negara seharusnya bergerak dari orientasi birokratis menuju rasionalitas pasar, bukan sebaliknya menjadi instrumen *off-balance sheet* untuk membiayai ambisi politik tanpa persetujuan ketat dari parlemen.

Konsekuensi logis dari ketiadaan *check and balances* ini bermuara pada eskalasi risiko *Moral Hazard*, terutama terkait dengan narasi bahwa kerugian investasi Danantara akan dikecualikan dari definisi rigid kerugian keuangan negara. Jika pengecualian hukum ini tidak dipagari dengan ekosistem audit independen berstandar internasional yang transparan sebagaimana Temasek yang secara sukarela merilis *Temasek Review* ke publik global klausul perlindungan kerugian ini dapat dengan mudah dibajak. Ia berpotensi disalahgunakan untuk melokalisasi inefisiensi tingkat akut, kredit macet, atau bahkan

²⁸ Mutiara Carina Rizky Artha et al., "Strategi Collaborative Governance Dalam Pemanfaatan Data Lhkpn Untuk Mengungkap Tindak Pidana Korupsi: Sebuah Kajian Literatur," *Action Research Literate* 9, no. 2 (February 24, 2025): 365–74, <https://doi.org/10.46799/arl.v9i2.2652>.

²⁹ Sergio G Lazzarini et al., "Leviathan as an Inventor: An Extended Agency Model of State-Owned versus Private Firm Invention in Emerging and Developed Economies," *Journal of International Business Studies* 52, no. 4 (June 26, 2021): 560–94, <https://doi.org/10.1057/s41267-020-00327-9>.

³⁰ Samuel Darwisman, "Strategic Analysis of National Downstream Acceleration 2026: Technical, Techno-Economic, and Geopolitical Evaluation of Six Priority Projects by Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara," *Journal International of Management and Business* 1, no. 2 (2026): 1–68, <https://doi.org/https://doi.org/10.5281/zenodo.18661740>.

praktik rekayasa transaksi (*tunneling*) di bawah tameng "keputusan bisnis".³¹ Mengingat Danantara dibebani penugasan strategis dengan *Capital Expenditure* (CapEx) raksasa dan risiko teknologi tinggi, seperti mega-proyek hilirisasi DME atau pengolahan bauksit, absennya garis demarkasi yang tegas antara risiko komersial korporasi dan tanggung jawab fiskal negara akan menjadi bom waktu. Kegagalan tata kelola investasi pada level *superholding* ini bukan sekadar kerugian buku perusahaan, melainkan dapat memicu krisis keuangan sistemik nasional yang pada akhirnya, melalui skema *bailout*, kembali harus ditanggung oleh para pembayar pajak.³²

2. Paradoks Business Judgment Rule (BJR) dan Kriminalisasi Bisnis: Urgensi Rekonstruksi Safe Harbor Berbasis Netralitas Kompetitif OECD

Dalam diskursus *Corporate Law* global, *Business Judgment Rule* (BJR) sejatinya direkayasa sebagai doktrin *safe harbor* universal yang membentengi direksi dari tanggung jawab hukum atas kerugian korporasi, dengan prasyarat absolut: keputusan tersebut diambil dengan iktikad baik, tidak mengandung benturan kepentingan (*Duty of Loyalty*), dan terbebas dari kelalaian berat (*gross negligence/ Duty of Care*). Secara teoretis, doktrin ini mengakui bahwa risiko dan potensi kerugian adalah elemen inheren dalam penciptaan nilai ekonomi (*value creation*). Namun, anomali struktural terjadi di Indonesia ketika doktrin perseroan privat ini dipaksa beroperasi di bawah hegemoni hukum publik, spesifiknya rezim keuangan negara. Rezim hukum tata usaha dan pidana korupsi di Indonesia secara ontologis memang tidak dirancang untuk menoleransi kerugian (*zero-risk tolerance*), sehingga melahirkan benturan yurisdiksi yang secara sistematis meruntuhkan fondasi perlindungan BJR itu sendiri.

Isu sentral dalam dualitas fungsi BUMN di Indonesia bermuara pada kegagalan operasionalisasi doktrin BJR tersebut ketika berhadapan dengan tafsir kaku aparat penegak hukum. Faisal (2024) mencatat bahwa tingkat kriminalisasi keputusan direksi BUMN masih sangat tinggi karena hakim sering kali menggunakan kacamata "akuntansi fisik" yang menghitung selisih angka sekecil apa pun sebagai kerugian negara, daripada menggunakan kacamata "analisis risiko bisnis".³³ Keputusan investasi strategis yang

³¹ M Faiz Muttaqin, Indry Septiarani, and Rouli Anita Velentina, "The Formation of Danantara: Between Efficiency and the Threat of Moral Hazard for State Investments," *Walisongo Law Review (Walrev)* 7, no. 1 (April 30, 2025): 67–80, <https://doi.org/10.21580/walrev.2025.7.1.26982>.

³² Wahyu Nugroho and Muhammad Umar bin Abdul Razak, "Ecocracy and Rights of Nature: Constitutional Reconstruction of Indonesian Energy Transition Mining."

³³ Santiago, "Reconstruction of the Business Judgment Rule Doctrine in Indonesia: Legal Comparison with England, Canada, the United States, and Australia."

gagal sering kali langsung dikualifikasikan sebagai tindak pidana korupsi apabila ditemukan adanya cacat prosedur administratif, tanpa mempertimbangkan secara proporsional apakah direksi telah bertindak dengan iktikad baik (*good faith*) dan mematuhi prinsip kehati-hatian.³⁴

Putusan Mahkamah Agung dalam kasus Karen Agustiawan (PT Pertamina) memang memberikan secercah harapan preseden dengan menegaskan bahwa kerugian bisnis dalam BUMN yang dieksekusi tanpa adanya unsur penipuan (*fraud*), benturan kepentingan (*conflict of interest*), atau perbuatan melawan hukum yang disengaja adalah murni risiko bisnis yang dilindungi oleh payung BJR.³⁵ Namun, konsistensi yudisial semacam ini akan terus terancam selama anomali pada hulu perundang-undangan (UU Keuangan Negara dan UU Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi) tidak diamandemen untuk memberikan pengecualian yang definitif dan eksplisit bagi kekayaan negara yang telah dipisahkan dalam bentuk modal saham.³⁶

Kondisi ini berbanding terbalik dengan lanskap hukum di Singapura, di mana kerugian investasi dalam portofolio Temasek murni dipandang sebagai keniscayaan dari dinamika pasar. Penurunan nilai aset secara fluktuatif (*mark-to-market*) tidak dikonstruksikan sebagai "penarikan cadangan negara" yang memerlukan persetujuan Presiden, selama transaksi tersebut dieksekusi pada nilai wajar (*fair value*).³⁷ Direksi Temasek dilindungi oleh standar *Fiduciary Duty* yang sangat presisi di dalam *Singapore Companies Act*, di mana titik berat pengujiannya berada pada *Duty of Care* dan *Duty of Skill*. Jika direksi mampu membuktikan bahwa mereka telah melakukan uji tuntas (*due diligence*) yang memadai dan rasional, mereka memiliki imunitas penuh dari jerat hukum atas hasil investasi yang tereskalasi menjadi negatif.³⁸

Disparitas fundamental antara rezim hukum Indonesia yang terjebak pada 'akuntansi fisik' dan rasionalitas 'risiko pasar' pada rezim perdata Singapura menciptakan asimetri perlindungan hukum yang sangat tajam bagi organ perseroan. Elaborasi komparatif mengenai anatomi perlindungan *Business Judgment Rule* di kedua

³⁴ Anak Agung Gede Duwira Hadi Santosa et al., "Separated State Assets in BPI Danantara and Its Relevance with Business Judgment Rules," *Jurnal IUS Kajian Hukum Dan Keadilan* 13, no. 3 (December 23, 2025): 559–79, <https://doi.org/10.29303/ius.v13i3.1805>.

³⁵ Suwasono and Mahmudah, "Business Judgment Rules Regulations by Directors in Indonesia."

³⁶ Wibowo, Mashadurohatun, and Purnawan, "Reconstruction of the Regulation for the Execution of State-Owned Enterprises (BUMN) Persero Declared Bankruptcy Based on the Values of Justice."

³⁷ Temasek Holdings, "Corporate Governance."

³⁸ Luh Luh Lan, "Corporate Governance in Singapore – The Road Thus Far," *SSRN Electronic Journal*, February 2022, <https://doi.org/10.2139/ssrn.4296937>.

yurisdiksi tersebut dikonstruksikan pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2. Analisis Komparatif Perlindungan Business Judgment Rule

Indikator Perlindungan	BUMN Indonesia (UU No. 40/2007)	Temasek (Companies Act/Common Law)
Standar Iktikad Baik	Diakui secara normatif, sulit dibuktikan di Tipikor	Diuji melalui proses pengambilan keputusan (<i>Process</i>)
Risiko Tanggung Jawab Parameter Kerugian Otoritas Audit	Tanggung Jawab Pribadi & Pidana Penjara Penurunan Nilai Aset=Kerugian Negara BPK (Fokus pada kepatuhan aturan negara)	Ganti Rugi Perdata & Sanksi Administratif Risiko Pasar (<i>Business Risk</i>) Auditor Eksternal (Fokus pada standar akuntansi)

Konstruksi komparatif yang meletakkan direksi pada ekuilibrium risiko pasar murni, sebagaimana dipraktikkan di Singapura, menjadi imperatif bagi Indonesia. Terlebih lagi, dalam menyongsong akses Indonesia ke dalam instrumen *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD), harmonisasi postur BJR domestik dengan standar tata kelola global menjelma menjadi kewajiban yang tak dapat ditawar. Standar *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises 2024* menekankan secara absolut pada prinsip "*Competitive Neutrality*", yang menuntut penghapusan segala bentuk distorsi pasar maupun privilese yang dipegang oleh BUMN.³⁹

Operasionalisasi konsep *Competitive Neutrality* ini memiliki konsekuensi hukum (*legal consequence*) yang resiprokal. Jika entitas pengelola dana negara seperti BPI Danantara dituntut untuk bersaing di pasar global tanpa privilese fasilitas negara layaknya korporasi swasta murni, maka secara logis negara juga wajib melucuti "pedang ancaman" pidana korupsi atas kerugian bisnisnya. Ketidakseimbangan antara tuntutan kompetisi global yang berisiko tinggi dengan ancaman kriminalisasi domestik yang primitif inilah yang menghancurkan esensi *Competitive Neutrality* itu sendiri. Oleh karena itu, Indonesia perlu melakukan reformasi radikal dengan memisahkan instrumen *Public Service Obligation* (PSO) sepenuhnya dari pembukuan komersial, dan mengelolanya melalui skema kontrak pelayanan publik yang transparan dengan pendanaan APBN.⁴⁰ Selain itu, status hukum BPI Danantara harus didefinisi sebagai *Private Legal Entity*

³⁹ Alissa Marianne Rode and Ng Chien Chern, "ASEAN and OECD Alignment on State-Owned Enterprise Governance Reforms" (Bangkok, February 2026), <https://www.ideas.org.my/publications/asean-and-oecd-alignment-on-state-owned-enterprise-governance-reforms/>.

⁴⁰ Purnomo et al., "Comparison of Super-Profit State Business Entities Law Based on Justice Values."

murni agar dapat mengoperasionalkan doktrin BJR secara utuh dan terlepas dari jerat rezim keuangan negara.⁴¹ Sebagai penyeimbang, Pemerintah harus mengadopsi prinsip "*Second Key*" ala Singapura dengan menginstitutionalkan Dewan Pengawas yang independen, berstandar profesional global, dan terisolasi dari intervensi politik.⁴²

Transparansi juga harus menjadi pilar utama pelindung keputusan bisnis. Meskipun Danantara mengelola aset yang dipisahkan, kewajiban pengungkapan publiknya harus didesain setara dengan perusahaan terbuka (*listed companies*). Hal ini mencakup pelaporan keberlanjutan (*sustainability disclosure*) dan integrasi prinsip *Environmental, Social, and Governance* (ESG) yang kini menjadi *barrier to entry* mutlak bagi investor global.⁴³ Dengan mengadopsi model akuntabilitas hibrida layaknya Temasek, Indonesia dapat memastikan bahwa instrumen kedaulatan seperti Danantara bukan sekadar entitas negara, melainkan korporasi institusional yang kredibel dan memiliki daya saing internasional berkelanjutan.⁴⁴

Secara makro, orkestrasi reformasi ini meniscayakan adanya kodifikasi zona aman (*safe harbor provision*) yang absolut di dalam perundang-undangan khusus *Sovereign Wealth Fund* maupun BUMN. Kepastian hukum yang secara rigid memisahkan kegagalan strategi bisnis (*business judgment*) dari delik korupsi publik bukan sekadar instrumen perlindungan pelarian bagi direksi. Lebih dari itu, kepastian ini adalah prasyarat ontologis untuk mentransformasi agenda hilirisasi dan BPI Danantara dari sekadar entitas pemindah beban fiskal birokrasi, menjadi arsitektur kedaulatan ekonomi yang tangguh, agresif, dan kompetitif di pusran pasar global.^{45,46}

C. KESIMPULAN

Paradoks dualitas fungsi BUMN di Indonesia dan kerancuan rezim keuangan negara telah memicu asimetri perlindungan hukum yang berujung pada rentannya kriminalisasi atas keputusan bisnis, sebuah kondisi yang sangat kontras dengan keberhasilan insulasi

⁴¹ Santosa et al., "Separated State Assets in BPI Danantara and Its Relevance with Business Judgment Rules."

⁴² Harris and Ngu, "Legal Analysis of Corruption Prevention Mechanisms in Investment Management by BPI Danantara Based on Law No. 1 Of 2025 from A Criminal Law Perspective."

⁴³ OECD, *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises 2024* (Paris: OECD Publishing, 2024), <https://doi.org/10.1787/18a24f43-en>. Hal, 51.

⁴⁴ Chen, "Solving the Puzzle of Corporate Governance of State-Owned Enterprises: The Path of the Temasek Model in Singapore and Lessons for China."

⁴⁵ Darwisman, "Strategic Analysis of National Downstream Acceleration 2026: Technical, Techno-Economic, and Geopolitical Evaluation of Six Priority Projects by Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara."

⁴⁶ Muhamad Saleh, "Legal Issues and Risks in the Regulation of the Establishment of Danantara" (Jakarta, 2025), <https://celios.co.id/legal-issues-and-risks-in-the-regulation-of-the-establishment-of-danantara/>.

komersial dan netralitas kompetitif pada model Temasek di Singapura. Di tengah ambisi transformasi kedaulatan ekonomi melalui BPI Danantara, entitas *superholding* ini justru terjebak pada krisis identitas dan eskalasi risiko *moral hazard* akibat anomali pengecualian status penyelenggara negara tanpa diimbangi mekanisme *checks and balances* dari parlemen. Sebagai resolusi doktrinal, penelitian ini mendesak dilakukannya rekonstruksi hukum secara fundamental dengan meredefinisi Danantara sebagai *private legal entity* murni yang secara eksplisit terproteksi oleh kodifikasi *safe harbor provision* untuk operasionalisasi *Business Judgment Rule* (BJR). Kepastian hukum yang secara rigid memisahkan risiko komersial murni dari yurisdiksi pidana korupsi publik ini menjadi prasyarat ontologis guna menyelaraskan tata kelola investasi negara dengan standar *Competitive Neutrality* OECD, sekaligus mentransformasi BUMN dari sekadar instrumen birokrasi menjadi arsitektur korporasi global yang terinsulasi secara absolut dari intervensi politik.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, Esther Sri Astuti Soeryaningrum, Eko Listiyanto, and Nur Komaria. "Debt Sustainability of State-Owned Enterprises in Indonesia." *Cogent Business & Management* 12, no. 1 (December 2025). <https://doi.org/10.1080/23311975.2025.2453822>.
- Anggara, Arya. "Limitation of Public Service Special Assignment Charges Bond in the Form of a BUMN Persero (State-Owned Enterprises)." *Peradaban Hukum Nusantara* 1, no. 1 (November 2024): 96–113. <https://doi.org/10.62193/ebsdrm65>.
- Aryanti, Siti Maria Mega, and Margaretha Hanita. "Analisis Kontra Naratif Kebijakan Pembentukan Danantara Untuk Mendukung Ketahanan Ekonomi Nasional Indonesia." *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial* 7, no. 1 (January 15, 2026): 1061–76. <https://doi.org/10.38035/jmpis.v7i1.6942>.
- Asshiddiqie, Jimly. *Green Constitution: Nuansa Hijau Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945*. Jakarta: Rajawali Pers, 2016.
- Chen, Christopher. "Solving the Puzzle of Corporate Governance of State-Owned Enterprises: The Path of the Temasek Model in Singapore and Lessons for China." *Northwestern Journal of International Law and Business* 36, no. 2 (2016): 303–70. https://ink.library.smu.edu.sg/sol_research/1693/.
- Darwisman, Samuel. "Strategic Analysis of National Downstream Acceleration 2026: Technical, Techno-Economic, and Geopolitical Evaluation of Six Priority Projects by Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara." *Journal International of Management and Business* 1, no. 2 (2026): 1–68. <https://doi.org/https://doi.org/10.5281/zenodo.18661740>.
- DIMCA Universitas Diponegoro. "Danantara And The Investment Paradox: A Pathway To Sustainable Growth, Or A Roadblock For Foreign Investors?" Medium, August 2025.

<https://medium.com/@dimcaundip/danantara-and-the-investment-paradox-a-pathway-to-sustainable-growth-or-a-roadblock-for-foreign-edc2ee554559>.

Harris, Freddy, and Brian Gunawan Ngui. "Legal Analysis of Corruption Prevention Mechanisms in Investment Management by BPI Danantara Based on Law No. 1 Of 2025 from A Criminal Law Perspective." *International Journal of New Approaches to Law and Rationality in Nationhood, Governance, and Rights Advocacy* 1, no. 1 (2025): 447–57. <https://jurnal.unsaka.ac.id/index.php/nalarnagara/article/view/231>.

Lan, Luh Luh. "Corporate Governance in Singapore – The Road Thus Far." *SSRN Electronic Journal*, February 2022. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4296937>.

Lazzarini, Sergio G, Luiz F Mesquita, Felipe Monteiro, and Aldo Musacchio. "Leviathan as an Inventor: An Extended Agency Model of State-Owned versus Private Firm Invention in Emerging and Developed Economies." *Journal of International Business Studies* 52, no. 4 (June 26, 2021): 560–94. <https://doi.org/10.1057/s41267-020-00327-9>.

Leutert, Wendy. "Singapore's Temasek Model and State Asset Management in China." *Asian Survey* 64, no. 4 (August 1, 2024): 700–726. <https://doi.org/10.1525/as.2024.2122271>.

Muttaqin, M Faiz, Indry Septiarani, and Rouli Anita Velentina. "The Formation of Danantara: Between Efficiency and the Threat of Moral Hazard for State Investments." *Walisongo Law Review (Walrev)* 7, no. 1 (April 30, 2025): 67–80. <https://doi.org/10.21580/walrev.2025.7.1.26982>.

OECD. *OECD Competitive Neutrality Reviews: Small-Package Delivery Services in Singapore*. Competition Law and Policy Reviews. Paris: OECD Publishing, 2021. <https://doi.org/10.1787/1f90198d-en>.

———. *OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises 2024*. Paris: OECD Publishing, 2024. <https://doi.org/10.1787/18a24f43-en>.

———. *OECD Review of the Corporate Governance of State-Owned Enterprises in Ukraine 2026*. OECD. Corporate Governance. OECD Publishing, 2026. <https://doi.org/10.1787/149d03e6-en>.

Purnomo, Slamet Edy, Serhii Vitvitskyi, Viacheslav Davydenko, and Dian Pramana. "Comparison of Super-Profit State Business Entities Law Based on Justice Values." *Jurnal Hukum* 42, no. 2 (2026): 314–32. <https://jurnal.unissula.ac.id/index.php/jurnalhukum/article/view/39455>.

Rizky Artha, Mutiara Carina, Riani Anggraeni, Asropi Asropi, and Neneng Sri Rahayu. "Strategi Collaborative Governance Dalam Pemanfaatan Data Lhkpn Untuk Mengungkap Tindak Pidana Korupsi: Sebuah Kajian Literatur." *Action Research Literate* 9, no. 2 (February 24, 2025): 365–74. <https://doi.org/10.46799/ar.v9i2.2652>.

Rode, Alissa Marianne, and Ng Chien Chern. "ASEAN and OECD Alignment on State-Owned Enterprise Governance Reforms." Bangkok, February 2026. <https://www.ideas.org.my/publications/asean-and-oecd-alignment-on-state-owned-enterprise-governance-reforms/>.

- Saleh, Muhamad. "Legal Issues and Risks in the Regulation of the Establishment of Danantara." Jakarta, 2025. <https://celios.co.id/legal-issues-and-risks-in-the-regulation-of-the-establishment-of-danantara/>.
- Santiago, Faisal. "Reconstruction of the Business Judgment Rule Doctrine in Indonesia: Legal Comparison with England, Canada, the United States, and Australia." *Jurnal IUS Kajian Hukum Dan Keadilan* 12, no. 1 (April 29, 2024): 107–21. <https://doi.org/10.29303/ius.v12i1.1371>.
- Santosa, Anak Agung Gede Duwira Hadi, I Made Sarjana, I Made Marta Wijaya, and Carmelita Vondra Wijaya. "Separated State Assets in BPI Danantara and Its Relevance with Business Judgment Rules." *Jurnal IUS Kajian Hukum Dan Keadilan* 13, no. 3 (December 23, 2025): 559–79. <https://doi.org/10.29303/ius.v13i3.1805>.
- Santoso, Budi Joyo, and Adnan Hamid. "Constitutional Legitimacy, Limitations, and Strengthening of State-Owned Enterprise Monopoly Supervision in Economic Development and Protection of Healthy Business Competition in Indonesia." *Journal of Law, Politic and Humanities* 6, no. 1 (November 5, 2025): 587–99. <https://doi.org/10.38035/jlph.v6i1.2554>.
- Sidik, Muhamad, Suherman Suherman, and Atik Winanti. "Supervision of One-Tier Board System in Indonesia (Comparative Study in Malaysia and Singapore)." *International Journal of Law and Society* 2, no. 3 (July 8, 2025): 192–206. <https://doi.org/10.62951/ijls.v2i3.692>.
- Suwasono, Dedi, and Siti Mahmudah. "Business Judgment Rules Regulations by Directors in Indonesia." *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding* 11, no. 2 (February 2024): 33. <https://doi.org/10.18415/ijmmu.v11i2.5478>.
- Temasek Holdings. "Corporate Governance." Temasek, 2025. <https://www.temasek.com.sg/en/about-us/corporate-governance>.
- . "History of Temasek." Temasek, 2025. <https://www.temasek.com.sg/en/about-us/history-of-temasek>.
- Thabane, Tebello. "Rebooting State-Owned Companies in South Africa: Exploring the Viability of Singapore's State Holding Company (Temasek) Model of Ownership and Control." *Potchefstroom Electronic Law Journal* 27 (October 17, 2024). <https://doi.org/10.17159/1727-3781/2024/v27i0a17022>.
- Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang BUMN (2025).
- Wahyu Nugroho, and Muhammad Umar bin Abdul Razak. "Ecocracy and Rights of Nature: Constitutional Reconstruction of Indonesian Energy Transition Mining." *Siyasah Dusturiyah: State Law Review* 1, no. 6 (May 11, 2026): 1–19. <https://doi.org/10.65101/f28b8q02>.
- Wibowo, Moh. Bekt, Anis Mashadurohatun, and Amin Purnawan. "Reconstruction of the Regulation for the Execution of State-Owned Enterprises (BUMN) Persero Declared Bankruptcy Based on the Values of Justice." *Indonesian Journal of Advanced Research* 4, no. 6 (June 2025): 719–34. <https://doi.org/10.55927/ijar.v4i6.14679>.