



**JURNAL
POROS HUKUM
PADJADJARAN**

P-ISSN: 2715-7202

E-ISSN: 2715-9418

Artikel diterima:
21 Februari 2022

Artikel diterbitkan:
30 Mei 2022

DOI:
<https://doi.org/10.23920/jphp.v3i2.789>

Halaman Publikasi:
<http://jurnal.fh.unpad.ac.id/index.php/JPHP/issue/archive>

Diterbitkan oleh:
Fakultas Hukum
Universitas Padjadjaran

URGENSI PENERAPAN PRINSIP *BUSINESS JUDGMENT RULE* DALAM PERATURAN PEMERINTAH NOMOR 63 TAHUN 2019 TENTANG INVESTASI PEMERINTAH

THE URGENCY OF IMPLEMENTATION OF THE BUSINESS JUDGMENT RULE PRINCIPLES IN GOVERNMENT REGULATION NO. 63 OF 2019 ON GOVERNMENT INVESTMENT

Gatut Priyo Sembodo^a, Arman Nefi^b, Efa Laela Fakhriah^c

ABSTRAK

Business judgment rule merupakan prinsip hukum dari sistem hukum *common law* yang bertujuan untuk memberikan perlindungan kepada direksi dalam menjalankan tugasnya sebagai pengambil keputusan dalam perseroan untuk tidak dipertanggungjawabkan secara hukum apabila keputusannya tersebut ternyata dapat merugikan perseroan. Paradigma baru investasi pemerintah dalam Peraturan Pemerintah Nomor 63 Tahun 2019 tentang Investasi Pemerintah yang mengadopsi pengaturan prinsip *business judgment rule* dalam Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas bertujuan untuk memitigasi risiko tindakan atau keputusan dalam investasi pemerintah yang dapat menimbulkan kerugian negara. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis urgensi penerapan *prinsip business judgment rule* dalam tata kelola investasi pemerintah berdasarkan PP Investasi Pemerintah. Menggunakan metode penelitian hukum normatif, ditemukan bahwa diterapkannya prinsip *business judgment rule* dalam kewenangan supervisi pada Komite Investasi Pemerintah (KIP) dan kewenangan operasional pada Operator Investasi Pemerintah (OIP) merupakan salah satu jawaban atas perlindungan hukum apa yang diatur dalam PP Investasi Pemerintah kepada KIP maupun OIP apabila terjadi penurunan nilai investasi untuk tidak dapat dikategorikan sebagai tindakan yang dapat menimbulkan kerugian negara, sepanjang KIP maupun OIP telah melakukan tugas dengan itikad baik, sesuai dan sejalan dengan ketentuan peraturan perundangan, dan telah memberikan banyak kemanfaatan bagi kepentingan umum.

Kata kunci: *business judgment rule*; investasi pemerintah; kerugian negara.

^a Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jl. Salemba Raya No. 4 Jakarta, email: gatut.priyo01@ui.ac.id

^b Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jl. Salemba Raya No. 4 Jakarta, email: arman.nefi@ui.ac.id

^c Fakultas Hukum Universitas Padjadjaran, Jl. Ir. Soekarno KM 21 Jatinangor, Kab. Sumedang, email: efa@unpad.ac.id

ABSTRACT

The business judgment rule is a legal principle of the common law legal system which aims to provide protection to the board of directors in carrying out their duties as decision makers in the company from being legally responsible if the decision turns out to be detrimental to the company. The new paradigm of government investment in Government Regulation No. 63 of 2019 On Government Investment which adopts the principle of business judgment rule in Law No. 40 of 2007 On Limited Liability Companies aims to mitigate the risk of actions or decisions in government investments that can cause state losses. This study aims to analyze the urgency of applying the principle of business judgment rule in government investment governance based on Government Investment Regulations. Using the normative legal research method, it was found that the application of the principle of business judgment rule in the supervisory authority of the Government Investment Committee (KIP) and operational authority of the Government Investment Operator (OIP) is one of the answers to what legal protections are regulated in the Government Investment Regulation for KIP and OIP if there is a decline in the value of the investment cannot be categorized as an action that can cause state losses, as long as both KIP and OIP have performed their duties in good faith, in accordance with and in line with the provisions of laws and regulations, and have provided many benefits for the public interest.

Keywords: *business judgment rule; government investment; state losses.*

PENDAHULUAN

Business judgment rule merupakan salah satu prinsip pada pengelolaan suatu perusahaan perseroan atau korporasi yang memberikan perlindungan kepada Direksi suatu perusahaan atau korporasi tersebut terkait pertanggungjawabannya secara hukum terhadap pengambilan keputusan yang dilakukannya dalam transaksi bisnis perusahaan yang dapat berakibat pada terjadinya kerugian perusahaan, dimana kerugian tersebut terjadi bukan karena kesalahannya namun karena sebab-sebab maupun faktor-faktor lain di luar kendalinya dan sepanjang pengambilan keputusan yang dilakukannya tersebut telah dilaksanakan dengan itikad baik dan penuh kehati-hatian¹.

Business judgment rule pada awalnya merupakan produk hukum berupa putusan kasus oleh pengadilan di Amerika yang menganut sistem hukum *common law*². Salah satu putusan pengadilan yang banyak menjadi yurisprudensi hukum korporasi dalam penerapan doktrin *Business Judgment Rule* dalam beberapa dekade terakhir adalah putusan Pengadilan Delaware di Amerika Serikat dalam kasus *Aronson v. Lewis*, pada tahun 1984³ yang menyebutkan bahwa *business judgment rule* merupakan:

“A presumption that in making a business decision the directors of a corporation acted on an informal basis, in good faith, and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company. Absent an abuse of discretion, that judgment will be

¹ Lestari, Sartika N. (2015). *Business Judgment Rule Sebagai Immunity Doctrine Bagi Direksi Badan Usaha Milik Negara di Indonesia*. *Jurnal Notarius*, 6(2), 305.

² Ubochioma, Wiseman (2020). *An Examination of the Relevance of the Codification and Application of the American Business Judgment Rule to Nigerian Corporate Law*. *Journal of African Law*, 64 (3), 373.

³ White, David T. (2020). *Delaware’s Role In Handling The Rise Of Dual-, Multi-, And Zero-Class Voting Structures*. *Delaware Journal of Corporate Law*, 45(2020), 151.

respected by the courts, with the burden being on the party challenging the decision to establish facts rebutting the presumption."

yang kurang lebih dapat diartikan sebagai suatu anggapan bahwa dalam pengambilan keputusan bisnis oleh direksi suatu korporasi yang dilakukan dengan itikad baik dan keyakinan secara jujur bahwa keputusan yang telah diambilnya adalah untuk kepentingan yang paling baik bagi perusahaan. Dengan tidak adanya penyalahgunaan diskresi, keputusan yang telah diambilnya tersebut akan dihormati pengadilan, dengan beban pembuktian terdapat pada pihak yang meragukan pengambilan keputusan tersebut dalam rangka menemukan fakta-fakta yang dapat membantah pandangan tersebut.

Beberapa profesor ilmu hukum di Indonesia, diantaranya Bismar Nasution⁴ dan Erman Rajagukguk⁵, berpendapat bahwa prinsip *business judgment rule* telah diadopsi Undang Undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU PT) khususnya dalam Pasal 97 ayat (5) yang mengatur bahwa Direksi dibebaskan dari tanggung jawab secara pribadi terhadap kerugian perseroan jika kerugian tersebut terjadi bukan diakibatkan kesalahan ataupun kelalaiannya, pengurusan telah dilakukan dengan itikad yang baik dan penuh kehati-hatian bagi kepentingan perseroan dan selaras dengan tujuan dan maksud perusahaan, tidak memiliki benturan kepentingan secara langsung maupun secara tidak langsung, dan telah mengambil perbuatan untuk menghindari timbul atau berlanjutnya kerugian tersebut. Pengaturan yang sama pula diatur pada Pasal 115 ayat (5) UUPD yang diberlakukan untuk anggota Dewan Komisaris berkaitan dengan pelaksanaan tugas dan kewenangannya.

Implementasi prinsip-prinsip *business judgment rule* di Indonesia masih mengalami pasang surut yang disebabkan adanya perbedaan penafsiran di kalangan aparat penegak hukum, terutama dalam penanganan perkara-perkara hukum yang menimpa Direksi BUMN⁶. Sebagai contoh, perkara hukum yang dialami Hotasi Nababan saat menjabat sebagai Direktur Utama PT Merpati Nusantara Airlines (Persero) dalam kasus pemberian *security deposit* dengan jumlah 1 Juta Dollar Amerika Serikat sebagai jaminan dalam rangka pembelian pesawat, dimana pada putusan pengadilan tingkat pertama pada tahun 2012 diputus bebas⁷, namun di tingkat kasasi

⁴ Nasution, Bismar. (2019). Prinsip Business Judgment Rule Dalam Pengelolaan Perseroan. Available online from: <https://bismarnasution.com/prinsip-business-judgment-rule-dalam-pengelolaan-perseroan/> [Accessed January 20, 2022]

⁵ Rajagukguk, Erman. (2014). Perlindungan Hukum Terhadap Risiko Pengambilan Keputusan Yang Diambil Oleh Direktur Dan Komisaris. Available online from: <https://docplayer.info/29652094-Perlindungan-hukum-terhadap-risiko-pengambilan-keputusan-yang-diambil-oleh-direktur-dan-komisaris.html> [Accessed January 20, 2022]

⁶ Sudarna, Najwan, J., Muskibah, & Pratiwi, D. M. (2019). Business judgment rule application in company: A comparison based on the case in Indonesia and Malaysia. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 399(1), 1-7.

⁷ Rissy, Yafet Y. W. (2020). Business Judgement Rule: Ketentuan Dan Pelaksanaannya Oleh Pengadilan Di Inggris, Kanada Dan Indonesia. *Mimbar Hukum - Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada*, 32(2), 275.

pada tahun 2014, divonis dengan hukuman 4 tahun penjara ditambah dengan denda sebesar Rp200 Juta dengan subsider hukuman 6 bulan kurungan⁸.

Sebaliknya, perkara hukum yang dialami Karen Agustiawan pada waktu menjabat sebagai Direktur Utama PT Pertamina (Persero) dalam perkara dugaan penyelewengan investasi pada proses akuisisi yang dilakukan oleh Pertamina di Blok Basker Manta Gummy Australia, yang pada tahun 2019 oleh PN Jakarta Pusat dan Pengadilan Tipikor pada Pengadilan Tinggi DKI Jakarta yang dinyatakan terbukti bersalah dan divonis dengan hukuman 8 tahun penjara ditambah dengan denda Rp 1 miliar dengan subsider hukuman 4 bulan kurungan⁹, namun di tingkat kasasi pada tahun 2020 diputus bebas dimana dalam pertimbangan putusan Majelis Hakim saat itu menilai bahwa hal yang dilakukan Karen Agustiawan sebagai bentuk risiko bisnis yang telah memenuhi prinsip *business judgement rule* dan tidak termasuk dalam kategori tindak pidana¹⁰.

Dalam rangka memenuhi kebutuhan dan menjawab tantangan pelaksanaan investasi pemerintah agar pengelolaannya bisa lebih optimal di masa mendatang, Pemerintah merasa perlu untuk melakukan penyempurnaan pengaturan mengenai tata kelola investasi pemerintah melalui paradigma baru dalam tata kelolanya dengan penerbitan Peraturan Pemerintah No. 63 Tahun 2019 Tentang Investasi Pemerintah (PP Investasi Pemerintah) yang mencabut PP Nomor 1 Tahun 2008 tentang Investasi Pemerintah yang diubah dengan PP Nomor 49 Tahun 2011 tentang Perubahan Atas PP Nomor 1 Tahun 2008 tentang Investasi Pemerintah.

Dalam PP Investasi Pemerintah ini diatur mengenai pembagian kewenangan dalam pengelolaan dalam investasi pemerintah pusat yang terdiri atas kewenangan regulasi, supervisi, dan operasional¹¹. Pembagian tiga kewenangan diharapkan akan menaikkan tingkat akuntabilitas dan menjamin dilaksanakannya proses *check and balances* pada tata kelola investasi pemerintah pusat sejak dari tahap perencanaan, tahap pelaksanaan, tahap pelaporan, tahap pengawasan, hingga tahap pertanggungjawaban¹².

Salah satu bentuk penyempurnaan PP Investasi Pemerintah adalah dengan implementasi prinsip *business judgment rule* pada kewenangan supervisi dan kewenangan operasional yang dilakukan berdasarkan *best practices* penerapan atau implementasi prinsip *business judgment rule* pada pengelolaan perusahaan yang diatur

⁸ Akram, Muhamad H. dan Nisriina P. Fanaro. (2019). Implementasi Doktrin Business Judgment Rule di Indonesia. *Ganesha Law Review*, 1(1), 85.

⁹ Hadi, Shigeko D., Aam Suryamah, dan Anita Afriana. (2021). Prinsip Business Judgment Rule Dalam Pertanggungjawaban Hukum Direksi. *Acta Diurnal*, 4(2), 173.

¹⁰ Kusumawati, Indriyani dan Yeti Sumiyati, (2021). Penerapan Prinsip Business Judgment Rule. *Dialogia Iuridica*, 13(1), 108.

¹¹ Dewantha, Andhra. (2021). Kedudukan Hukum Lembaga Penyalur Dalam Pembiayaan Ultra Mikro Sebagai Instrumen Investasi Pemerintah. *Jurist-Diction*, 4(2), 489.

¹² Tambunan, Gerry M. (2021). Paradigma Baru Pelaksanaan Investasi Pemerintah Pusat dalam Perspektif Hukum Keuangan Negara. *JISIP (Jurnal Ilmu Sosial dan Pendidikan)*, 5(2), 458.

dalam UUPT. Pengaturan *business judgment rule* dalam PP Investasi Pemerintah antara lain terdapat dalam kewenangan supervisi yang dilaksanakan oleh Komite Investasi Pemerintah (KIP) yang merujuk pada pengaturan kewenangan Dewan Komisaris dan kewenangan operasional yang dilakukan oleh Operator Investasi Pemerintah (OIP) yang merujuk pada pengaturan kewenangan Direksi. Meskipun sebenarnya prinsip *business judgment rule* adalah suatu prinsip yang lazim ada pada ranah dalam hukum privat, namun dalam rangka menjaga *governance* atau tata kelola investasi pemerintah pusat yang lebih baik dan lebih *prudence*, hal tersebut perlu diadopsi dan diatur dalam PP Investasi Pemerintah.

Dalam penelitian sebelumnya, pembahasan mengenai *business judgment rule* di Indonesia lebih banyak dikaitkan dengan implementasinya dalam UUPT dan kaitannya dengan tata kelola BUMN, diantaranya: urgensi implementasi penerapan *business judgment rule* di dalam tata kelola BUMN¹³, *business judgment rule* sebagai *immunity doctrine* bagi direksi BUMN¹⁴, pembelaan bagi direksi BUMN melalui *business judgment rule* bila terjadi kerugian¹⁵, *business judgment rule* merupakan upaya perlindungan hukum atas keputusan yang dilakukan direksi BUMN¹⁶, kerugian keuangan negara pada BUMN dalam perspektif *business judgment rule*¹⁷, dan jurnal-jurnal yang lain. Sedangkan pembahasan mengenai *business judgment rule* berkaitan dengan peraturan perundang-undangan lain diantaranya penerapan dalam UU Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan Dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang¹⁸. Lain halnya dengan pembahasan mengenai *business judgment rule* dalam investasi pemerintah khususnya yang diatur dalam PP Investasi Pemerintah belum ditemukan. Pembahasan mengenai PP Investasi Pemerintah diantaranya mengenai pembiayaan ultra mikro dalam kaitannya dengan investasi pemerintah¹⁹ dan paradigma baru tata kelola investasi pemerintah pusat²⁰.

Sadjijono mendefinisikan tindakan pemerintah sebagai perbuatan atau tindakan dari alat perlengkapan pemerintahan dalam rangka menjalankan fungsi pemerintahan. Tindakan pemerintah dapat dibagi menjadi dua kelompok²¹, yaitu *pertama*, tindakan faktual, yang diartikan sebagai tindakan-tindakan pemerintah yang tidak

¹³ Ansari, Teuku S., Herdi Sahrasad, dan Irfan Iryadi. (2020). Indonesian State Owned Enterprises (BUMN or SOEs), and the Urgency of Implementation of Principle of 'Business Judgment Rule'. *Jurnal Cita Hukum*, 8(1), 164

¹⁴ Lestari, Sartika N. *Op.Cit.*, 302

¹⁵ Kusmono. (2017). Pembelaan Melalui Prinsip-Prinsip Business Judgement Rule Bagi Direksi BUMN Persero Bila Terjadi Kerugian. *Journal Info Artha*, 3(2016), 34.

¹⁶ Pramagitha, Putu A. dan A.A. Ketut Sukranatha. (2019). Prinsip Business Judgment Rule Sebagai Upaya Perlindungan Terhadap Keputusan Bisnis Direksi BUMN. *Kertha Semaya* 7(12), 1.

¹⁷ Hartono, Rizky N., Sriwati, dan Wafia S.D. Rini. (2021). Kerugian Keuangan Negara pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dalam Perspektif Doktrin Business Judgment Rule. *KELUWIH: Jurnal Sosial Dan Humaniora*, 2(1), 23.

¹⁸ Wijaya, Andika. (2019). Implementation of the Doctrine of the Business Judgment Rule on Bankruptcy Law in Indonesia. *Yuridika*, 35(1), 1.

¹⁹ Dewantha, Andhra. *Op.Cit.*, 479

²⁰ Tambunan, Gerry M. *Op.Cit.*, 453

²¹ Sadjijono. (2008). *Memahami Beberapa Bab Pokok Hukum Administrasi*. Yogyakarta: LaksBang PRESSindo. hlm. 67.

mengakibatkan suatu akibat hukum, sebagai contohnya yaitu penutupan jalan sebagai imbas dari pembangunan jembatan. Tindakan faktual akan senantiasa bersegi satu karena hanya bersifat sepihak saja, yakni hanya dilakukan oleh pemerintah karena adanya wewenang publik yang melekat pada jabatan dan dasar wewenangnya berasal dari peraturan perundang-undangan²²; dan *kedua*, tindakan hukum, yang diartikan sebagai tindakan-tindakan pemerintah yang bisa menimbulkan suatu akibat hukum tertentu yang kemudian melahirkan adanya hak dan kewajiban. Selanjutnya, tindakan hukum pemerintah dibagi menjadi dua, yaitu: a) tindakan hukum publik atau hukum administrasi yang disebut sebagai tindakan hukum bersegi satu, dimana tindakan ini diperbuat oleh pejabat dan/atau badan yang diberikan kewenangan untuk melakukannya serta dalam hal, keadaan dan cara yang telah disusun dalam peraturan perundangan, mengikat masyarakat sekalipun masyarakat tidak menginginkan bahkan tidak setuju, dan kedudukan pemerintah yang lebih tinggi dari masyarakat; dan b) tindakan hukum privat atau tindakan yang didasarkan atas aturan-aturan hukum perdata yang disebut sebagai tindakan hukum bersegi dua, dimana tindakan yang dilakukan berdasarkan ketentuan dalam hukum perdata yang melahirkan hubungan hukum antara pemerintah dan pihak lain berupa suatu perikatan, tindakan tersebut hanya akan mengikat pemerintah dan pihak lain tersebut yang telah sepakat untuk menundukkan atau mengikatkan diri dalam suatu perikatan yang dibuat, dan kedudukan pemerintah dan pihak lain tersebut mempunyai kedudukan yang relatif sejajar secara horizontal dalam perikatan yang dibuat.

Dalam kaitannya dengan Investasi Pemerintah, tindakan pemerintah dalam membuat peraturan perundang-undangan terkait investasi pemerintah dalam PP Investasi Pemerintah termasuk dalam tindakan hukum publik yang dilakukan dalam rangka melaksanakan fungsi pemerintahan. Hal ini selaras dengan Pasal 5 ayat (2) UUD 1945, dimana Presiden mempunyai kewenangan untuk menetapkan Peraturan Pemerintah (PP) dalam rangka menjalankan Undang Undang (UU). Sedangkan materi muatan yang ada pada PP merupakan materi muatan untuk menjalankan UU, yang telah dinyatakan dalam Pasal 12 UU Nomor 12 Tahun 2011 tentang Pembentukan Peraturan Perundang-Undang²³. Materi muatan dalam PP Investasi Pemerintah adalah materi muatan dalam rangka menjalankan Undang Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara, khususnya yang diatur dalam Pasal 41 yaitu bahwa Pemerintah dapat melakukan investasi jangka panjang untuk memperoleh

²² Sudrajat, Tedi & Endra Wijaya. (2021). *Perlindungan Hukum Terhadap Tindakan Pemerintahan*. Jakarta: Bumi Aksara. hlm. 25.

²³ Sjarif, Fitriani A. (2017). Gaya Perumusan Kalimat Perintah Pembentukan Peraturan yang Menjalankan Delegasi Dari Undang-Undang di Indonesia. *Palar | Pakuan Law Review*, 3(2), 34.

manfaat ekonomi, sosial dan/atau manfaat lainnya, yang dilakukan dalam bentuk saham, surat utang, dan investasi langsung, dan diatur dengan peraturan pemerintah.

Namun demikian, terdapat beberapa pasal dalam PP Investasi Pemerintah yang mengatur mengenai kaidah-kaidah dalam tindakan hukum privat, contohnya Pemerintah dapat melakukan kegiatan investasi berupa pemberian pinjaman dan kerja sama, melakukan perjanjian investasi, termasuk di dalamnya terdapat pengaturan mengenai *business judgment rule*.

Dari hal tersebut yang telah disebutkan di atas, menggambarkan bahwa pengaturan pasal-pasal dalam PP Investasi Pemerintah terdapat irisan-irisan hukum privat dan hukum publik terkait tata kelola investasi pemerintah, berupa kaidah-kaidah yang lazim diatur dalam hukum privat yang dituangkan dalam ketentuan-ketentuan pasal pada peraturan perundangan yang merupakan ranah hukum publik²⁴.

Oleh karena itu, untuk memberikan suatu pengetahuan baru terkait tata kelola investasi pemerintah berdasarkan PP Investasi Pemerintah yang mengadopsi prinsip-prinsip *business judgment rule*, penelitian ini akan memfokuskan pembahasan pada dua hal, yaitu: *pertama*, kewenangan apa saja yang diatur dalam PP Investasi Pemerintah yang menggunakan prinsip *business judgment rule*?; dan *kedua*, apakah urgensi penerapan kewenangan tersebut menggunakan prinsip *business judgment rule*?

METODE PENELITIAN

Untuk menjawab pertanyaan pertama mengenai kewenangan apa saja yang diatur dalam PP Investasi Pemerintah yang menggunakan prinsip *business judgment rule*, penulis menggunakan pendekatan penelitian hukum normatif dengan menggunakan bahan hukum primer, dalam hal ini PP Investasi Pemerintah dan UUPT, dengan penelaahan keadaan yang sebenarnya dan sebagaimana adanya, dan penelaahan prinsip *business judgment rule*, dengan analisis kualitatif secara menyeluruh sesuai dengan kerangka hukum yang ada dalam pengaturan PP Investasi Pemerintah dan UUPT²⁵, yang pada akhirnya bertujuan untuk menggambarkan secara tepat hubungan antara penelaahan prinsip *business judgment rule* dalam PP Investasi Pemerintah dengan peraturan perundangan yang lain yang berhubungan dengan keuangan negara dan investasi²⁶.

Selanjutnya, untuk menjawab permasalahan kedua terkait urgensi penerapan kewenangan tersebut menggunakan prinsip *business judgment rule*, penulis menggunakan pendekatan penelitian hukum normatif dengan menggunakan bahan

²⁴ Prasetyaningsih, Rahayu. (2014). Konstusionalisasi Hukum Privat: Beberapa Pandangan yang Berkembang dalam Pengkajian Ilmu Hukum. *Padjajaran Jurnal Ilmu Hukum*, 1(35), 369.

²⁵ Muhaimin. (2020). *Metode Penelitian Hukum*, Mataram: Mataram University Press. hlm. 27.

²⁶ Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji, (2010). *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, Cetakan ke-19, Jakarta: Raja Grafindo Persada. hlm. 13-14.

hukum sekunder yang mencakup literatur yang relevan yang mencakup buku-buku, artikel jurnal, dan bahan-bahan lain mengenai prinsip *business judgment rule* yang memberikan diskusi mendalam tentang ketentuan hukum, tata kelola dan implementasi yang relevan dari prinsip *business judgment rule*²⁷.

Terakhir, penyajian keterangan dalam bentuk diagram akan digunakan untuk menggambarkan secara komparatif atas data-data yang didapatkan dari bahan hukum sekunder. Analisis secara normatif dari referensi dan data yang diperoleh akan menghasilkan rekomendasi pedoman yang tepat mengenai urgensi penerapan prinsip *business judgment rule* dalam pengaturan PP Investasi Pemerintah²⁸.

PEMBAHASAN

Prinsip *Business Judgment Rule*

Business judgment rule telah menjadi salah satu prinsip paling dikenal untuk melindungi dan memastikan keadilan bagi direksi suatu perseroan yang telah menjalankan tugasnya dengan itikad baik. *Business judgment rule* mempunyai tujuan utama untuk mewujudkan suatu keadilan, terutama pada saat direksi membuat keputusan manajemen atau keputusan bisnis perseroannya. Secara hukum, prinsip *business judgment rule* adalah kode etik bagi direksi suatu perseroan dalam situasi di mana setelah mempertimbangkan dengan cermat dan wajar, direksi tersebut tidak memiliki maksud pribadi dalam pengambilan keputusan perseroannya yang dilaksanakan secara dengan jujur, beritikad baik dan meyakini bahwa tindakan tersebut murni hanya untuk kepentingan perseroan²⁹.

Black's Law Dictionary merumuskan definisi *Business Judgment Rule* yaitu:

*"rule immunizes management from liability in corporate transaction undertaken within power of corporation and authority of management where there is reasonable basis to indicate that transaction was made with due care and good faith"*³⁰.

yang kemudian dari definisi dimaksud dapat diartikan bahwa prinsip *business judgment rule* pada dasarnya bermaksud memberikan perlindungan Direksi suatu perusahaan atau korporasi atas setiap keputusannya dalam transaksi bisnis merupakan aksi korporasi, sepanjang hal tersebut telah dilakukan dalam batas kewenangannya yang dilaksanakan dengan penuh kehati-hatian (*due care*) serta itikad baik (*good faith*).

Bismar Nasution berpendapat bahwa terdapat beberapa pengecualian atas tindakan direksi yang tidak bisa mendapatkan perlindungan berdasarkan prinsip *business judgment rule*, yaitu jika pertimbangan yang diambil didasarkan atas

²⁷ Ishaq. (2017). *Metode Penelitian Hukum dan Penulisan Skripsi, Tesis, serta Disertasi*, Bandung: Penerbit Alfabeta. hlm. 27.

²⁸ Bachtiar. (2018). *Metode Penelitian*. Tangerang Selatan: Unpam Press. hlm. 58-60.

²⁹ Gurra-Martínez, Aurelio. (2018). Re-Examining The Law And Economics Of The Business Judgment Rule: Notes For Its Implementation In Non-Us Jurisdictions. *Journal of Corporate Law Studies*, 18(2), 421.

³⁰ Black, Henry C. (1990). *Black Law Dictionary, 6th Edition*. St.Paul: West Publishing Co, hlm. 200.

kecurangan, niat buruk, adanya benturan kepentingan, dan termasuk perbuatan melanggar hukum, serta dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan yang merupakan akibat kelalaian dari direksi. Menurutnya, ada tiga kriteria untuk menilai apakah kerugian perusahaan disebabkan oleh keputusan yang dilakukan secara tepat sehingga bisa dikecualikan dari pelanggaran, yaitu: a) Direksi telah memiliki informasi yang benar tentang masalah yang akan diputuskan; b) Direksi tidak mempunyai kepentingan dengan keputusan yang akan diambilnya dan memutuskannya dengan itikad baik; dan c) Direksi mempunyai dasar pemikiran yang logis untuk meyakini bahwa keputusan yang telah diambil merupakan keputusan terbaik bagi perseroan³¹.

Pengaturan dan Penerapan Prinsip *Business Judgement Rule* dalam UUPT

Dalam sistem peraturan perundangan di Indonesia khususnya dalam hukum perusahaan yang diatur dalam UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), pengaturan mengenai *business judgement rule* tidak secara langsung dituliskan secara tersurat atau tidak digunakan secara langsung sebagai istilah, namun pengaturannya secara tersirat dalam Pasal 97 ayat (5) dan Pasal 114 ayat (5)³². Dimana Pasal 97 ayat (5) mengatur prinsip *business judgement rule* atas tindakan Direksi perseroan, sedangkan Pasal 114 ayat (5) mengatur prinsip *business judgement rule* atas tindakan Komisaris perseroan.

Secara sederhana, prinsip *business judgement rule* yang diatur dalam Pasal 97 ayat (5) UUPT mensyaratkan beberapa hal yang tidak dimintakan pertanggungjawaban secara pribadi terhadap kerugian perusahaan sebagai akibat tindakan yang dilakukan Direksi, antara lain: 1) Kerugian terjadi bukan disebabkan oleh kesalahan atau kelalaian Direksi; 2) Direksi telah mengambil keputusan dengan itikad baik, penuh kehati-hatian, dan dilakukan dalam rangka kepentingan perseroan dan selaras dengan maksud tujuan perseroan; 3) Direksi tidak memiliki maksud dan benturan kepentingan, baik secara langsung ataupun secara tidak langsung atas pengambilan keputusan yang menimbulkan kerugian; dan 4) Direksi telah melakukan tindakan dan upaya untuk menghindari timbul dan berlanjutnya kerugian.

Erman Rajagukguk menyatakan bahwa apa yang dimaksud dengan “mengambil tindakan untuk mencegah timbulnya atau berlanjutnya kerugian” adalah telah ada tahap-tahap yang dilakukan dan dilaksanakan oleh Direksi untuk mendapatkan informasi terkait pengurusan yang sekiranya bisa mencegah kerugian, antara lain dengan menyelenggarakan pertemuan dengan jajaran Direksi yang lain dan telah

³¹ Nasution, Bismar. *Op.Cit.*

³² Prasetyo. (2014). *Benturan Penerepan Business Judgement Rule (BJR) dalam Keputusan Bisnis Direksi BUMN*, Jakarta: Rayyana Komunikasindo. hlm. 316.

mengambil berbagai pertimbangan tertentu yang menjadi dasar pilihan keputusan yang akan diambil³³.

Banyak contoh kasus yang melibatkan Direksi Perseroan yang terkait dengan prinsip *business judgement rule*, salah satunya yang terbaru yaitu perkara hukum yang menimpa Karen Agustiawan pada waktu menjabat sebagai Direktur Utama PT Pertamina (Persero) dalam perkara dugaan penyelewengan investasi pada proses akuisisi Pertamina di Blok Basker Manta Gummy - Australia, yang pada tahun 2019 oleh PN Jakarta Pusat dan Pengadilan Tipikor Pengadilan Tinggi DKI Jakarta yang dinyatakan terbukti bersalah dan divonis dengan 8 (delapan) tahun penjara dan tambahan denda Rp 1 Miliar Rupiah dengan subsider 4 bulan kurungan³⁴, namun di tingkat kasasi pada tahun 2020 Karen Agustiawan diputus bebas dimana dalam pertimbangan putusan Majelis Hakim saat itu menilai bahwa hal yang dilakukan Karen Agustiawan sebagai bentuk risiko bisnis yang telah memenuhi prinsip *business judgement rule* dan tidak termasuk dalam tindak pidana³⁵.

Dari contoh kasus-kasus tersebut, ada hal-hal yang harus diperhatikan Direksi agar tidak dibebankan tanggung jawab pribadi terhadap kerugian yang diderita perusahaan atau agar mendapat perlindungan dari UUPT, antara lain: *pertama*, Direksi mengambil keputusan secara rasional. Ukuran secara rasional berupa suatu tindakan bisnis dengan memisalkan pada apa yang akan diputuskan oleh Direktur yang lain dalam keadaan atau kondisi yang relatif sama; *kedua*, Untuk menghindari adanya unsur kelalaian serta untuk memastikan terpenuhinya unsur kehati-hatian dalam pengambilan keputusan, perlu diperhatikan hal-hal berikut: a) Direksi telah mendapatkan informasi yang tepat dan valid terkait kebijakan atau keputusan yang direncanakan untuk diambil; b) Buku catatan dan dokumen-dokumen pendukung terkait keputusan bisnis wajib ada dan tersedia dalam rangkaian pengambilan keputusan; c) Direksi membuat catatan-catatan atau dokumentasi tentang partisipasi anggota rapat yang lain atau dewan Direksi dalam proses pengambilan keputusan; dan d) Membentuk sebuah tim dalam rangka memastikan hal-hal penting sehubungan dengan proses pengambilan keputusan atau tindakan yang akan dilaksanakan telah dikonsultasikan dengan para ahli apabila hal tersebut tidak dapat dilakukan oleh Direksi sendiri; dan *ketiga*, Direksi wajib menjamin bahwa tidak memiliki benturan kepentingan (*conflict of interest*) dalam rangka memastikan bahwa keputusan atau tindakan yang diambil murni untuk kepentingan perseroan. Selain itu, Direksi juga wajib menunjukkan bahwa tidak

³³ Rajagukguk, Erman. *Op.Cit.*

³⁴ Hadi, Shigeo D., Aam Suryamah, dan Anita Afriana. *Op.Cit.*, 173.

³⁵ Kusumawati, Indriyani dan Yeti Sumiyati. *Op.Cit.*, 108

memiliki maksud pribadi dalam keputusan bisnis³⁶. Oleh karenanya, terdapat tiga hal yang harus dihindari, yaitu: a) Tidak melakukan transaksi dengan perusahaan sendiri atau keluarganya; b) Tidak bekerja sama dengan beberapa perusahaan lain yang mempunyai satu Direktur yang sama; dan c) Tidak melakukan transaksi dalam satu afiliasi perusahaan atau sebagai contoh transaksi sebuah induk perusahaan dengan anak perusahaannya.

Selanjutnya, prinsip *business judgement rule* yang terdapat pada Pasal 114 ayat (5) UUPA serupa halnya berlaku secara *mutatis mutandis* untuk Dewan Komisaris perseroan atas beberapa hal yang tidak dimintakan pertanggungjawaban secara pribadi atas kerugian perusahaan sebagai akibat tindakan yang dilakukan oleh Dewan Komisaris, meskipun sesungguhnya dalam teori *business judgment rule* tidak mengenal penerapan pada Dewan Komisaris, yang disebabkan dalam sistem *common law* yang menggunakan sistem *single board officer* dalam artian pengurusan serta pengawasan perseroan dilaksanakan oleh *chief officer* perseroan tersebut³⁷.

Jadi secara ringkas, ketentuan dalam Pasal 114 ayat (5) UUPA diatur bahwa Dewan Komisaris bisa dibebaskan dari tanggung jawab atas kerugian perusahaan adalah jika Dewan Komisaris bisa memberikan bukti jika dia telah melaksanakan pengawasan dengan menggunakan itikad baik dan kehati-hatian, tidak memiliki kepentingan secara pribadi baik kepentingan langsung maupun kepentingan tidak langsung terhadap keputusan Direksi yang telah menyebabkan kerugian, serta telah menyampaikan dan menyampaikan nasehat kepada Direksi dalam rangka mencegah muncul dan berlanjutnya kerugian yang telah terjadi.

Pengaturan Prinsip *Business Judgment Rule* dalam PP Investasi Pemerintah

Tindakan pemerintah dalam membuat peraturan perundangan terkait investasi pemerintah yang diatur dalam PP Investasi Pemerintah dikategorikan dalam tindakan hukum publik yang dilakukan dalam rangka menjalankan fungsi pemerintahan³⁸.

PP Investasi Pemerintah merupakan peraturan perundang-undangan pengganti PP Nomor 1 Tahun 2008 tentang Investasi Pemerintah yang diubah dengan PP Nomor 49 Tahun 2011 tentang Perubahan Atas PP Nomor 1 Tahun 2008 tentang Investasi Pemerintah yang merupakan aturan turunan atau peraturan pelaksanaan dari Pasal 41 ayat (3) UU Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara.

³⁶ Jemarut, Wihelmus. (2019). Mewujudkan Doktrin Duty Of Care Dan Business Judgment Rule Dalam Hukum Perseroan Terbatas di Indonesia. *Widya Kerta* 2(2), 88.

³⁷ Simbolon, Alum. (2018). Penerapan Prinsip Business Judgment Rule di Indonesia. *Sipendikum Unikama*, 345.

³⁸ Herman, dan Firman Muin. (2018). Sistematisasi Jenis Dan Hierarki Peraturan Perundang-Undangan di Indonesia. *Jurnal Komunikasi Hukum (JKH)*, 4(2), 96.

Dalam penjelasan PP Investasi Pemerintah dijelaskan bahwa penggantian pengaturan mengenai investasi pemerintah difokuskan pada perluasan cakupan investasi pemerintah mulai dari pelaku sampai termasuk instrumen dengan pengendalian risiko yang dapat diukur serta *fiduciary duties* yang jelas, sehingga beberapa manfaat seperti manfaat ekonomi, manfaat sosial, dan juga manfaat-manfaat lain dapat terlaksana dengan optimal.

Paradigma baru investasi pemerintah dalam PP Investasi Pemerintah berupa pembagian kewenangan Menteri Keuangan sebagai Bendahara Umum Negara (BUN) melalui 3 (tiga) kewenangan, yaitu kewenangan regulasi, supervisi, dan operasional dapat dinilai sebagai ekosistem idiil dalam tata kelola investasi pemerintah yang didasarkan pada *best practises* pengelolaan investasi. Sehingga, pembagian kewenangan dalam tata kelola investasi pemerintah bertujuan untuk menaikkan tingkat akuntabilitas dan menjamin dilaksanakannya proses *check and balances* dalam rangkaian pelaksanaan tata kelola investasi pemerintah yang diawali dari tahap perencanaan, pelaksanaan, pelaporan, pengawasan, hingga pertanggungjawaban.

Pembagian 3 (tiga) kewenangan dalam PP Investasi Pemerintah diatur dalam Bab IV tentang Kewenangan Pengelolaan Investasi Pemerintah dimulai dari Pasal 10 sampai dengan Pasal 21. Secara detail, pembagian kewenangan tersebut dapat dijabarkan sebagai berikut: *pertama*, Kewenangan regulasi, sebagaimana diatur dalam Pasal 12 PP Investasi Pemerintah dimana Menteri Keuangan mempunyai wewenang dan tanggung jawab untuk: a) merencanakan serta menetapkan peraturan dan ketentuan di bidang investasi pemerintah; b) menetapkan kebijakan umum dan rencana strategis jangka menengah dan jangka panjang terkait investasi pemerintah yang merupakan penjabaran arah kebijakan dan rencana strategis investasi pemerintah yang berdasarkan pada Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN); dan c) menetapkan Pernyataan Kebijakan Investasi Pemerintah (PKIP) yang merupakan dokumen yang memberikan tujuan dan sasaran investasi pemerintah serta menjelaskan strategi investasi yang harus diterapkan oleh Operator Investasi Pemerintah (OIP) untuk memenuhi tujuan investasi pemerintah; *kedua*, Kewenangan supervisi, sebagaimana diatur Pasal 13 PP Investasi Pemerintah, dimana dalam melaksanakannya Menteri Keuangan sebagai BUN membentuk Komite Investasi Pemerintah (KIP). KIP mempunyai tugas dan wewenang: a) merencanakan kebijakan umum dan rencana strategis jangka menengah dan jangka panjang terkait investasi pemerintah; b) membuat PKIP; c) melakukan konsolidasi terhadap keseluruhan rencana investasi pemerintah yang disusun OIP; d) memberikan persetujuan rencana keperluan dana investasi pemerintah yang berasal dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN); e) memberikan nasehat kepada OIP terkait tata kelola investasi pemerintah; f) menyampaikan rekomendasi kepada Menteri Keuangan sebagai BUN dan OIP terkait

tata kelola investasi pemerintah; g) memberikan persetujuan usulan OIP untuk melakukan divestasi sebelum waktu yang telah ditentukan; h) melakukan monitoring dan evaluasi terkait tata kelola investasi pemerintah yang dilaksanakan oleh OIP; i) mendapatkan laporan pelaksanaan terkait investasi pemerintah serta laporan keuangan dari OIP; j) membuat laporan pelaksanaan terkait investasi pemerintah yang disusun oleh OIP dan menyampaikan kepada Menteri Keuangan; dan k) mengajukan permintaan laporan dan/ atau informasi lainnya terkait pelaksanaan investasi pemerintah; dan *ketiga*, Kewenangan operasional, yang diatur pada Pasal 17 dan 18 PP Investasi Pemerintah, dimana dalam pelaksanaan operasional investasi pemerintah Menteri Keuangan selaku BUN menetapkan Badan Layanan Umum (BLU) dan dapat menunjuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan/atau Badan Hukum Lainnya (BHL) sebagai OIP.

Terkait instrument investasi pemerintah, yang diatur dalam Pasal 6 sampai dengan Pasal 9 PP Investasi Pemerintah, pelaksanaan investasi pemerintah dilakukan dalam wujud: 1) saham, antara lain saham yang terdaftar dan/atau diperdagangkan dalam bursa efek dan juga saham yang tidak terdaftar atau diperdagangkan dalam bursa efek selaras dengan ketentuan peraturan perundangan; 2) surat utang, berupa surat utang atau sukuk yang dikeluarkan oleh: a) pemerintah pusat dan/atau pemerintah daerah; b) pemerintah negara lain; c) korporasi dan/atau BHL; dan d) korporasi dan/atau badan hukum asing lainnya; dan 3) investasi langsung yang dilaksanakan dengan cara: a) pemberian pinjaman; b) kerjasama investasi; dan/atau c) investasi langsung yang lain.

Skema dan pilihan investasi yang akan dilaksanakan oleh OIP sudah ditentukan dan tertuang dalam Pernyataan Kebijakan Investasi Pemerintah (PKIP) yang dibuat oleh KIP dan ditetapkan oleh Menteri Keuangan dimana PKIP antar satu OIP dengan OIP yang lain akan berbeda-beda menyesuaikan kebutuhan dan karakteristik dari OIP itu sendiri.

Sebagai upaya memberikan perlindungan hukum untuk pihak-pihak yang terlibat dalam pelaksanaan investasi pemerintah, pengaturan PP Investasi Pemerintah memberikan perlindungan hukum kepada KIP dan OIP diberikan apabila terjadi penurunan nilai investasi pemerintah. Bagi OIP, pengaturan tersebut terdapat dalam Pasal 50 PP Investasi Pemerintah, yang merupakan pengadopsian dari ketentuan Pasal 97 ayat (5) UUPT mengenai prinsip *business judgement rule* atas tindakan Direksi perseroan, yang selanjutnya mengatur bahwa dalam hal pelaksanaan investasi pemerintah terjadi penurunan nilai investasi, bagi direksi atau pimpinan OIP tidak dapat dipertanggungjawabkan dalam hal terjadi kerugian investasi dan/atau kerugian negara jika dapat memberikan bukti:

“a) kerugian tersebut bukan karena kesalahan atau kelalaiannya; b) telah melakukan pengelolaan dan pengawasan dengan iktikad baik dan kehati-hatian untuk kepentingan dan sesuai dengan tujuan investasi pemerintah; c) tidak mempunyai benturan kepentingan baik langsung maupun tidak langsung atas tindakan pengelolaan investasi pemerintah; dan d) telah mengambil tindakan untuk mencegah timbul atau berlanjutnya penurunan nilai investasi pemerintah tersebut sesuai praktik bisnis yang sehat.”

Sedangkan bagi KIP, diatur dalam Pasal 51 PP Investasi Pemerintah, yang merupakan pengadopsian ketentuan Pasal 114 ayat (5) UUPT tentang prinsip *business judgement rule* atas tindakan Komisariss perseroan, yang selanjutnya mengatur bahwa apabila hal terjadi kerugian yang diakibatkan oleh penurunan nilai investasi atas pelaksanaan investasi pemerintah yang telah dilaksanakan oleh OIP, maka KIP dilepaskan dari tanggung jawab apabila:

“a) telah melakukan fungsi supervisi dengan iktikad baik dan kehati-hatian untuk kepentingan Pemerintah dan sesuai dengan maksud dan tujuan investasi pemerintah; b) tidak mempunyai kepentingan pribadi baik langsung maupun tidak langsung atas tindakan pengelolaan investasi pemerintah oleh OIP yang mengakibatkan kerugian; dan c) telah memberikan nasihat kepada OIP untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian tersebut.”

Adopsi prinsip *business judgement rule* yang lazim diatur pada UUPT ke dalam PP Investasi Pemerintah, tidak lepas dari “kemiripan” kewenangan dalam pengelolaannya yang didasarkan pada *best practises* pengelolaan investasi. Jika kewenangan Komisariss dalam UUPT mirip dengan kewenangan KIP dalam hal pengawasan investasi pemerintah, begitupula kewenangan Direksi dalam UUPT mirip dengan kewenangan OIP dalam hal pelaksanaan operasional investasi pemerintah.

Urgensi Penerapan Prinsip *Business Judgement Rule* dalam PP Investasi Pemerintah

Berbicara tentang investasi maka akan muncul istilah keuntungan atau kerugian, investasi yang menawarkan keuntungan yang tinggi akan memiliki risiko kerugian yang tinggi, begitu pula dengan investasi yang menawarkan keuntungan rendah maka risiko kerugian yang dimiliki juga rendah, yang lebih dikenal melalui istilah “*high risk high return*” dan sebaliknya³⁹.

Sebagaimana diatur dalam Pasal 6 sampai dengan Pasal 9 PP Investasi Pemerintah, kegiatan investasi pemerintah yang dilaksanakan dengan cara penempatan dana dan/atau aset keuangan yang berwujud saham, surat utang, dan/atau investasi langsung, dikehendaki dapat memberikan manfaat ekonomi, sosial, dan/atau manfaat

³⁹ Herlianto, Didit. (2013). *Manajemen Investasiplus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*. Yogyakarta: Gosyen Publishing. hlm. 23.

lainnya. Sumber dana investasi bisa berasal dari APBN, imbal hasil, hibah, pendapatan yang berasal dari layanan atau usaha, dan/atau sumber dana investasi lainnya yang sah.

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, kewenangan tata kelola investasi pemerintah dibagi menjadi kewenangan regulasi, supervisi, dan operasional. Pertama, kewenangan regulasi dijalankan oleh Menteri Keuangan; kedua, kewenangan supervisi dijalankan Komite Investasi Pemerintah (KIP); dan ketiga, kewenangan operasional dijalankan Badan Layanan Umum (BLU), BUMN, dan BHL setelah ditunjuk atau ditetapkan oleh Menteri Keuangan menjadi Operator Investasi Pemerintah (OIP).

Dalam melaksanakan tugas sebagai operator, OIP berpedoman kepada Kebijakan Umum dan Rencana Strategis Investasi Pemerintah (KURS IP) dan Pernyataan Kebijakan Investasi Pemerintah (PKIP). OIP melaksanakan pengelolaan investasi pemerintah bagi kepentingan pemerintah dan selaras dengan tujuan dan maksud investasi pemerintah. Dalam menjalankan tugasnya, direksi/pimpinan OIP wajib menerapkan prinsip itikad baik dan tanggung jawab. OIP juga wajib menerapkan sistem pengendalian internal dan manajemen risiko dalam rangka pengelolaan dalam investasi pemerintah yang efektif dan efisien.

Tata kelola investasi pemerintah disusun untuk menciptakan suatu ekosistem idiiil dalam rangka pengelolaan dalam investasi pemerintah berdasarkan *best practice* pengelolaan investasi guna memastikan bahwa investasi pemerintah dapat berjalan dengan baik dan terhindar dari adanya kerugian negara akibat pelaksanaan investasi pemerintah yang diakibatkan dari penurunan nilai investasi dalam pelaksanaan investasi pemerintah, sehingga diperlukan perlindungan hukum bagi para pihak terkait dalam hal ini anggota KIP dan OIP.

Definisi kerugian negara dapat ditemukan juga pada Pasal 1 angka 22 UU Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara (UU Perbendaharaan Negara), yang menyebutkan bahwa:

“Kerugian Negara/Daerah adalah kekurangan uang, surat berharga, dan barang, yang nyata dan pasti jumlahnya sebagai akibat dari perbuatan melawan hukum baik sengaja maupun lalai”.

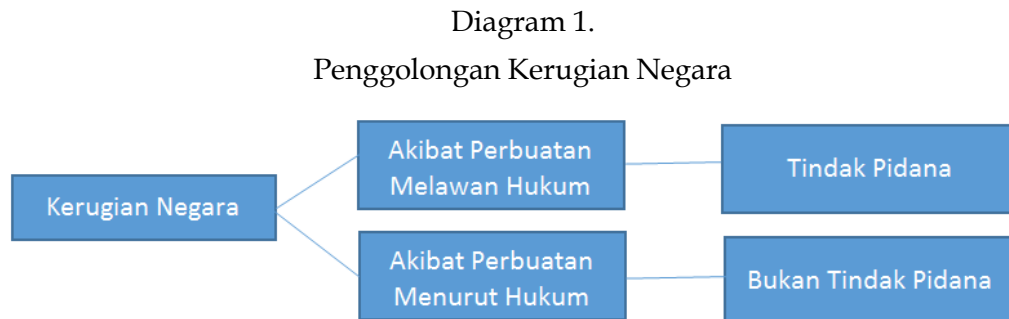
Definisi kerugian negara meskipun secara tidak tersurat didefinisikan dalam UU Nomor 31 Tahun 1999 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi (UU Tipikor), namun pada rumusan delik kerugian negara terdapat dalam definisi “tindak pidana korupsi” yang terdapat dalam Pasal 2 ayat (1) yaitu:

“Setiap orang yang secara melawan hukum melakukan perbuatan memperkaya diri sendiri atau orang lain atau suatu korporasi yang dapat merugikan keuangan negara atau perekonomian negara, dipidana penjara seumur hidup atau pidana penjara paling singkat 4 (empat) tahun dan paling lama 20 (dua puluh) tahun dan denda paling sedikit Rp.

200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah) dan paling banyak Rp. 1.000.000.000,00 (satu milyar rupiah).”

Sesuai definisi kerugian negara yang diatur dalam UU Perbendaharaan Negara dan UU Tipikor tersebut diatas, tampak bahwa definisi kerugian negara senantiasa diikuti dengan kalimat “secara melawan hukum atau sebagai akibat perbuatan melawan hukum”. Kalimat tersebut mempunyai maksud bahwa kerugian negara digolongkan sebagai perbuatan atau tindakan yang melanggar UU Perbendaharaan Negara dan UU Tipikor jika terdapat unsur perbuatan atau tindakan melawan hukum. Sehingga dapat diartikan bahwa unsur “perbuatan atau tindak yang melawan hukum” adalah unsur yang wajib ada jika kerugian negara digolongkan sebagai tindak pidana korupsi.

Perbuatan yang digolongkan sebagai tindak pidana yang dimaksud pada UU Tipikor yaitu perbuatan memperkaya diri sendiri atau memperkaya orang lain atau memperkaya suatu korporasi dengan cara melawan hukum. Selanjutnya, kerugian negara merupakan akibat yang ditimbulkan dari perbuatan melawan hukum dimaksud. Sehingga, dari pandangan UU Tipikor, “kerugian negara” yang dikarenakan perbuatan korupsi, dalam hal ini dapat digolongkan menjadi tindakan melawan hukum yang termasuk tindak pidana. Sebagai dampaknya, terdapat dua penggolongan kerugian negara, yang dapat digambarkan dalam diagram di bawah ini:



Sumber: UU Tipikor, diolah

Jika mempergunakan definisi kerugian negara dalam UU Tipikor, maka sepanjang biaya yang muncul tidak termasuk dampak dari perbuatan memperkaya diri sendiri atau memperkaya orang lain atau memperkaya suatu korporasi dengan cara melawan hukum, maka dapat dikatakan bahwa hal yang demikian bukan merupakan tindak pidana korupsi. Sama halnya jika mempergunakan definisi kerugian negara pada UU Perbendaharaan Negara, maka sepanjang biaya yang muncul tidak termasuk dampak dari perbuatan melawan hukum, maka dapat dikatakan hal yang demikian tidak termasuk dalam kerugian negara.

Perbuatan melawan hukum pada Pasal 2 ayat (1) UU Tipikor menyebutkan “Setiap orang yang secara melawan hukum melakukan perbuatan memperkaya diri sendiri atau orang lain atau suatu korporasi yang dapat merugikan keuangan negara atau perekonomian negara, dipidana...”, dimana pada penjelasan disebut bahwa yang dimaksud “secara melawan hukum” pada Pasal ini termasuk perbuatan melawan hukum dalam arti formil maupun melawan hukum dalam arti materiil, yaitu meski perbuatan tersebut tidak diatur di dalam peraturan perundangan, tapi jika perbuatan tersebut dipandang sebagai perbuatan tercela karena tidak selaras dengan keadilan atau tidak selaras dengan norma kehidupan sosial dalam masyarakat, sehingga perbuatan tersebut dapat dipidana⁴⁰.

Rosa Agustina, Guru Besar Fakultas Hukum Universitas Indonesia, merumuskan perbuatan melawan hukum harus memenuhi beberapa persyaratan, antara lain: *pertama*, perbuatan yang dilakukan berlawanan dengan kewajiban hukum pelaku; *kedua*, perbuatan yang dilakukan berlawanan dengan hak subjektif orang lain; *ketiga*, perbuatan yang dilakukan berlawanan dengan kesusilaan, dan *keempat*, perbuatan yang dilakukan berlawanan dengan ketelitian, kepatutan, dan kehati-hatian⁴¹.

Di Indonesia, perbuatan melawan hukum secara normatif mengacu pada Pasal 1365 KUH Perdata yaitu: “setiap perbuatan hukum yang menimbulkan kerugian terhadap orang lain, mewajibkan kepada itu karena kesalahannya untuk mengganti kerugian tersebut”.

Beberapa tokoh hukum di Indonesia, seperti Mariam Darus Badruzaman, J. Satrio, M.A Moegni Djodirdjo, mengemukakan bahwa beberapa unsur yang ada dalam Pasal 1365 KUH Perdata antara lain yaitu (1) adanya perbuatan atau tindakan, (2) perbuatan atau tindakan itu harus melawan hukum, (3) adanya unsur kesalahan yang diperbuat pelaku, (4) perbuatan dimaksud menimbulkan kerugian, dan (5) adanya ikatan sebab akibat dalam perbuatan dan kerugian⁴².

Dihubungkan dengan definisi dan berbagai unsur perbuatan melawan hukum di atas, tidak semua “kerugian negara” dinyatakan sebagai tindak pidana korupsi, namun bisa hanya dikategorikan sebagai pelanggaran administratif yang sepatutnya dapat ditempuh penyelesaiannya melalui jalur administrasi dalam rangka pemulihan kerugian negara⁴³. Dapat dipahami juga bahwa perbuatan “merugikan keuangan negara” termasuk sebagai dampak yang ditimbulkan dari perbuatan melawan hukum

⁴⁰ Latif, Abdul. (2010). Tafsir Hakim Terhadap Unsur Melawan Hukum Pasca Putusan MK Atas Pengujian UU PTPK. *Jurnal Konstitusi*, 7(3), 56.

⁴¹ Agustina, Rosa. (2003). *Perbuatan Melawan Hukum*, Jakarta: Pasca Sarjana Universitas Indonesia. hlm. 17

⁴² Taklima, Musa. (2018). Aspek Perbuatan Melawan Hukum Dan Itikad Tidak Baik Dalam Implikasi Pencantuman Harga Produk Dengan Pecahan Rupiah Yang Tidak Beredar. *Et-Tijarie*, 5(1), 31.

⁴³ Wibowo, Richo A. (2017). When Anti-Corruption Norms Lead To Undesirable Results: Learning From The Indonesian Experience. *Crime, Law and Social Change*, 70(3), 394.

yaitu memperkaya diri sendiri, memperkaya orang lain atau memperkaya korporasi, dan juga penyalahgunaan wewenang yang ada padanya.

Dengan demikian bisa diterjemahkan bahwa tidak semua kerugian dan/atau selisih atas kekurangan dapat secara langsung digolongkan sebagai kerugian negara sebagaimana dimaksud dalam definisi kerugian negara pada UU Perbendaharaan Negara dan UU Tipikor. Sepanjang biaya-biaya atau adanya penurunan nilai investasi menggunakan dasar ketentuan peraturan perundangan yang berlaku, sehingga hal tersebut tidak bisa digolongkan sebagai suatu kerugian negara dan tidak bisa dijadikan sebagai unsur tindak pidana korupsi. Sebaliknya, pada saat biaya atau penurunan nilai investasi tersebut terjadi sebagai akibat perbuatan yang dilakukan dengan cara melawan hukum, adanya unsur objektif yakni terdapat perbuatan secara pasti dan nyata jumlahnya telah mengakibatkan kerugian negara, dan adanya unsur subjektif yakni terdapat *mens rea* atau niat jahat dengan cara melawan hukum yang dilakukan pihak terkait, maka hal tersebut dikategorikan sebagai melanggar UU Perbendaharaan Negara dan UU Tipikor⁴⁴.

Dalam penjelasan sebelumnya, telah disampaikan bahwa sebagai upaya untuk memberikan perlindungan hukum untuk para pihak yang terkait dalam pelaksanaan investasi pemerintah, pengaturan PP Investasi Pemerintah memberikan perlindungan hukum kepada KIP dan OIP diberikan apabila terjadi penurunan nilai investasi pemerintah. Bagi OIP, pengaturan tersebut terdapat dalam Pasal 50 PP Investasi Pemerintah, yang merupakan pengadopsian dari ketentuan Pasal 97 ayat (5) UUPT mengenai prinsip *business judgement rule* atas tindakan Direksi perseroan dan bagi KIP, diatur dalam Pasal 51 PP Investasi Pemerintah, yang merupakan pengadopsian dari ketentuan Pasal 114 ayat (5) UUPT mengenai *prinsip business judgement rule* atas tindakan Komisaris perseroan.

Adopsi prinsip *business judgement rule* yang telah lazim dalam UUPT ke dalam PP Investasi Pemerintah, tidak lepas dari “kemiripan” kewenangan dalam pengelolaannya yang didasarkan pada *best practises* pengelolaan investasi. Jika kewenangan Komisaris dalam UUPT mirip dengan kewenangan KIP dalam hal pengawasan investasi pemerintah, begitupula kewenangan Direksi dalam UUPT mirip dengan kewenangan OIP dalam hal pelaksanaan operasional investasi pemerintah.

Rumusan pengaturan dalam Pasal 50 dan Pasal 51 PP Investasi Pemerintah merupakan pengejawantahan dari prinsip *business judgement rule* yang sebelumnya telah diatur dalam UUPT. Dengan adanya pengaturan tersebut, tampak bahwa secara tegas pengaturan PP Investasi Pemerintah telah memberikan perlindungan hukum atau imunitas bagi para pihak terkait dalam pelaksanaan investasi pemerintah.

⁴⁴ Latif, Abdul. *Op.Cit*, 54.

Pengaturan mengenai diberikannya perlindungan hukum atau imunitas melalui peraturan perundangan kepada subjek hukum tertentu termasuk hal yang diperbolehkan dan tidak berlawanan dengan hukum⁴⁵. Denny Indrayana dalam pendapatnya sebagai saksi pada perkara Pengujian Undang Undang No. 2 Tahun 2020 sebagaimana tercantum dalam putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 75/PUU-XVIII/2020, mengemukakan hak imunitas dipandang perlu diberikan kepada penyelenggara negara sebagai bagian dari proses menjalankan tugas dan wewenangnya selaras dengan konsepsi imunitas yang sepatutnya, yaitu: *pertama*, adanya itikad baik; *kedua*, yang dilakukan sesuai dengan peraturan perundangan; dan

Ketiga, telah memberikan banyak kemanfaatan bagi kepentingan umum⁴⁶.

Beranjak dari tiga syarat dalam konsep imunitas yang dikemukakan oleh Denny Indrayana di atas, maka hak imunitas yang diberi kepada penyelenggara negara bukan merupakan imunitas absolut tanpa batas, namun merupakan hak imunitas yang dibatasi dengan batas-batas itikad baik dan ketentuan peraturan perundangan yang berlaku.

Selaras dengan perihal tersebut di atas, konstruksi Pasal 50 dan Pasal 51 dalam PP Investasi Pemerintah tidak memberikan imunitas secara absolut baik kepada KIP selaku pengawas pelaksanaan investasi pemerintah maupun OIP selaku operator/pengelola investasi pemerintah. Pengaturan PP Investasi Pemerintah, selain memberikan syarat adanya itikad baik dan sesuai dengan peraturan perundangan, juga memberikan 2 (dua) syarat tambahan bagi anggota KIP yaitu tidak ada benturan kepentingan, dan telah memberikan nasihat kepada OIP. Sementara bagi OIP, diberikan 3 (tiga) syarat tambahan yaitu bukan disebabkan oleh kelalaian atau kesalahannya, tidak mengandung unsur benturan kepentingan, dan telah melakukan tindakan dalam rangka mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian.

Perlindungan hukum yang diberi kepada pihak yang melaksanakan tugas atau melakukan sesuatu tindakan dengan itikad baik, bukan merupakan perihal baru dalam hukum di Indonesia, terutama dalam hukum pidana, hal tersebut telah diatur di ketentuan Pasal 50 dan 51 ayat (1) KUHP⁴⁷, sebagai berikut:

Pasal 50 KUHP:

⁴⁵ Pratama, Agung B. (2021). Mengukur Imunitas Pejabat Pelaksana Perppu 1/2020 Dengan Asas Equality Before The Law. *Supremasi Hukum*, 17(2), 8.

⁴⁶ Indrayana, Denny. (2021). Pendapat Hukum dalam Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 37/PUU-XVIII/2020 perihal Pengujian Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2020 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2020 tentang Kebijakan Keuangan Negara dan Stabilitas Sistem Keuangan untuk Penanganan Pandemi Corona Virus Disease 2019 (Covid-19) dan/atau Dalam Rangka Menghadapi Ancaman yang Membahayakan Perekonomian Nasional dan/atau Stabilitas Sistem Keuangan Menjadi Undang-Undang terhadap Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945. Available online from: https://www.mkri.id/public/content/persidangan/putusan/putusan_mkri_8202_1635396311.pdf [Accessed January 25, 2022]

⁴⁷ Effendi, Orien. (2020). Asumsi Publik Terhadap Pasal 51 Kitab Undang Undang Hukum Pidana Sebagai Dasar Imunitas Pejabat Negara. *Jurnal Hukum Samudra Keadilan*, 15(2), 295

“Barang siapa melakukan perbuatan untuk melaksanakan ketentuan undang-undang, tidak dipidana”.

Pasal 51 ayat (1) KUHP:

“Barang siapa melakukan perbuatan untuk melaksanakan perintah jabatan yang diberikan oleh penguasa yang berwenang, tidak dipidana”.

Dalam kerangka hukum pidana, meskipun sesuatu yang diperbuat tidak mencukupi ketentuan yang menjadi alasan penghapusan pidana pada Pasal 50 dan Pasal 51 ayat (1) KUHP dimaksud, masih ada doktrin atau ajaran *mens rea* yang digunakan sebagai anggapan apakah ada unsur kesalahan pada diri seseorang sebagai alasan untuk dilakukan tuntutan pertanggungjawaban pidana. Doktrin atau ajaran ini bermula dari hukum pidana di Inggris yang secara lengkap disebut *“actus non facit reum, nisi mens sit rea”* yang dapat diartikan bahwa sesuatu perbuatan tidak dapat menjadikan seseorang bersalah melainkan jika perbuatan tersebut sengaja dilakukan dengan maksud jahat, yang meskipun sukar untuk ditakar, akan tetapi adanya unsur niat jahat bisa ditemukan dari perilaku batin atau dicerminkan dari tindakan seseorang tersebut⁴⁸.

Pada akhirnya, berbagai hal yang telah dijelaskan di atas dapat menjadi syarat yang akan digunakan oleh baik pemeriksa maupun aparat penegak hukum dalam hal menentukan ada atau tidak adanya kerugian negara dalam hal terjadi penurunan nilai investasi pemerintah atau dapat dikatakan sebagai sebuah kerugian negara jika OIP maupun KIP tidak melaksanakan tugas dan wewenangnya sebagaimana telah diatur dalam PP Investasi Pemerintah dalam hal terjadinya penurunan nilai investasi pemerintah.

PENUTUP

Penerapan prinsip *business judgement rule* yang sebelumnya telah diatur di dalam UUPPT ke dalam pengaturan PP Investasi Pemerintah memiliki maksud untuk memberikan perlindungan hukum atau imunitas bagi pihak-pihak terkait dalam pelaksanaan investasi pemerintah, dalam hal ini OIP selaku operator/pengelola investasi pemerintah sebagai perwujudan kewenangan operasional sebagaimana diatur dalam Pasal 50 PP Investasi Pemerintah dan KIP selaku pengawas pelaksanaan investasi pemerintah sebagai perwujudan kewenangan supervisi yang dalam Pasal 51 PP Investasi Pemerintah.

Namun, konstruksi Pasal 50 dan Pasal 51 dalam PP Investasi Pemerintah tidak memberikan perlindungan hukum atau imunitas kepada OIP dan KIP secara absolut, tetapi dengan persyaratan sepanjang OIP dan KIP tersebut telah melaksanakan tugas

⁴⁸ Candra, Septa. (2013). Pembaharuan Hukum Pidana; Konsep Pertanggungjawaban Pidana Dalam Hukum Pidana Nasional yang Akan Datang. *Jurnal Cita Hukum*, 1(1), 48.

atau melakukan sesuatu perbuatan dengan itikad baik, sesuai dengan peraturan perundangan, dan telah memberikan banyak kemanfaatan bagi kepentingan umum.

Sosialisasi secara lebih luas kepada aparat pemeriksa maupun aparat penegak hukum mengenai paradigma baru dan prinsip *business judgement rule* dalam PP Investasi Pemerintah merupakan saran dari penulis agar ke depan terjadi suatu pemahaman yang sama bahwa dalam hal terjadi penurunan nilai investasi pemerintah tidak serta merta dianggap sebagai kerugian negara, namun harus dicermati terlebih dahulu penyebab-penyebabnya. Hal tersebut bertujuan agar para pihak terkait dalam pelaksanaan investasi pemerintah merasa lebih *secure* dalam melaksanakan kewenangan-kewenangannya yang pada akhirnya tujuan investasi pemerintah dapat tercapai secara optimal serta memberikan banyak manfaat seperti manfaat ekonomi, manfaat sosial, dan juga manfaat-manfaat lainnya.

Penelitian ini masih bersifat normatif dan memiliki keterbatasan yaitu terkait praktek dan implementasi prinsip *business judgement rule* dalam tata kelola investasi pemerintah, karena sampai dengan penelitian ini selesai dilakukan baru 1 (satu) Badan Hukum Lainnya (BHL) yang ditunjuk menjadi operator investasi pemerintah (OIP) pada Desember 2021 yaitu BP Tapera, sehingga penulis belum mendapatkan data sejauh mana keberhasilan OIP dan dalam menerapkan prinsip *business judgement rule* dalam melaksanakan wewenangannya sebagai operator investasi pemerintah.

Penelitian yang dilakukan selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sumber data yang lebih banyak dan sudut pandang yang lebih lebih komprehensif seiring dengan bertambahnya Badan Layanan Umum (BLU) yang ditetapkan sebagai OIP serta BUMN dan/atau BHL yang ditunjuk sebagai OIP, sehingga menghasilkan pengujian yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Agustina, Rosa. (2003). *Perbuatan Melawan Hukum*. Jakarta: Pasca Sarjana Universitas Indonesia.
- Bachtiar. (2018). *Metode Penelitian*. Tangerang Selatan: Unpam Press.
- Black, Henry C. (1990). *Black Law Dictionary, 6th Edition*. St.Paul: West Publishing Co,
- Herlianto, Didit. (2013). *Manajemen Investasipilus Jurus Mendeteksi Investasi Bodong*. Yogyakarta: Gosyen Publishing.
- Ishaq. (2017). *Metode Penelitian Hukum dan Penulisan Skripsi, Tesis, serta Disertasi*. Bandung: Penerbit Alfabeta.
- Muhaimin. (2020). *Metode Penelitian Hukum*. Mataram: Mataram University Press.
- Prasetyo. (2014). *Benturan Penerepan Business Judgement Rule (BJR) dalam Keputusan Bisnis Direksi BUMN*. Jakarta: Rayyana Komunikasindo.

- Sadjijono. (2008). *Memahami Beberapa Bab Pokok Hukum Administrasi*. Yogyakarta: LaksBang PRESSindo.
- Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji, (2010). *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat, Cetakan ke-19*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Sudrajat, Tedi & Endra Wijaya. (2021). *Perlindungan Hukum Terhadap Tindakan Pemerintahan*. Jakarta: Bumi Aksara.

Jurnal

- Akram, Muhamad H. dan Nisriina P. Fanaro. (2019). Implementasi Doktrin Business Judgement Rule Di Indonesia. *Ganesha Law Review*, 1(1).
- Ansari, Teuku S., Herdi Sahrasad, dan Irfan Iryadi. (2020). Indonesian State Owned Enterprises (BUMN or SOEs), and the Urgency of Implementation of Principle of 'Business Judgment Rule'. *Jurnal Cita Hukum*, 8(1).
- Candra, Septa. (2013). Pembaharuan Hukum Pidana; Konsep Pertanggungjawaban Pidana Dalam Hukum Pidana Nasional yang Akan Datang. *Jurnal Cita Hukum*, 1(1).
- Dewantha, Andhra. (2021). Kedudukan Hukum Lembaga Penyalur Dalam Pembiayaan Ultra Mikro Sebagai Instrumen Investasi Pemerintah. *Jurist-Diction*, 4(2), 479-498.
- Effendi, Orien. (2020). Asumsi Publik Terhadap Pasal 51 Kitab Undang Undang Hukum Pidana Sebagai Dasar Imunitas Pejabat Negara. *Jurnal Hukum Samudra Keadilan*, 15(2).
- Gurrea-Martínez, Aurelio. (2018). Re-Examining The Law And Economics Of The Business Judgment Rule : Notes For Its Implementation In Non-US Jurisdictions. *Journal of Corporate Law Studies*, 18(2).
- Hadi, Shigeko D., Aam Suryamah, dan Anita Afriana. (2021). Prinsip Business Judgement Rule Dalam Pertanggungjawaban Hukum Direksi. *Acta Diurnal*, 4(2).
- Hartono, Rizky N., Sriwati, dan Wafia S.D. Rini. (2021). Kerugian Keuangan Negara pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dalam Perspektif Doktrin Business Judgement Rule. *KELUWIH: Jurnal Sosial Dan Humaniora*, 2(1).
- Herman, dan Firman Muin. (2018). Sistematisasi Jenis Dan Hierarki Peraturan Perundang-Undangan Di Indonesia. *Jurnal Komunikasi Hukum (JKH)*, 4(2).
- Jemarut, Wihelmus. (2019). Mewujudkan Doktrin Duty Of Care Dan Business Judgment Rule Dalam Hukum Perseroan Terbatas Di Indonesia. *Widya Kerta* 2(2).
- Kusmono. (2017). Pembelaan Melalui Prinsip-Prinsip Business Judgement Rule Bagi Direksi BUMN Persero Bila Terjadi Kerugian. *Journal Info Artha*, 3(2016).
- Kusumawati, Indriyani dan Yeti Sumiyati, (2021). Penerapan Prinsip Business Judgement Rule. *Dialogia Iuridica*, 13(1).

- Latif, Abdul. (2010). Tafsir Hakim Terhadap Unsur Melawan Hukum Pasca Putusan MK Atas Pengujian UU PTPK. *Jurnal Konstitusi*, 7(3).
- Lestari, Sartika N. (2015). Business Judgment Rule Sebagai Immunity Doctrine Bagi Direksi Badan Usaha Milik Negara di Indonesia. *Jurnal Notarius*, 6(2).
- Pramagitha, Putu A. dan A.A. Ketut Sukranatha. (2019). Prinsip Business Judgment Rule Sebagai Upaya Perlindungan Terhadap Keputusan Bisnis Direksi BUMN. *Kertha Semaya* 7(12).
- Prasetyaningsih, Rahayu. (2014). Konstusionalisasi Hukum Privat: Beberapa Pandangan yang Berkembang dalam Pengkajian Ilmu Hukum. *Padjadjaran Jurnal Ilmu Hukum*, 1(2).
- Pratama, Agung B. (2021). Mengukur Imunitas Pejabat Pelaksana Perppu 1/2020 Dengan Asas Equality Before The Law. *Supremasi Hukum*, 17(2).
- Rissy, Yafet Y. W. (2020). Business Judgement Rule: Ketentuan Dan Pelaksanaannya Oleh Pengadilan Di Inggris, Kanada Dan Indonesia. *Mimbar Hukum*, 32(2).
- Simbolon, Alum. (2018). Penerapan Prinsip Business Judgment Rule di Indonesia. *Sipendikum Unikama*.
- Sjarif, Fitriani A. (2017). Gaya Perumusan Kalimat Perintah Pembentukan Peraturan Yang Menjalankan Delegasi Dari Undang-Undang Di Indonesia. *Palar | Pakuan Law Review*, 3(2).
- Sudarna, Najwan, J., Muskibah, & Pratiwi, D. M. (2019). Business Judgment Rule Application In Company: A Comparison Based On The Case In Indonesia And Malaysia. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 399(1).
- Taklima, Musa. (2018). Aspek Perbuatan Melawan Hukum Dan Itikad Tidak Baik Dalam Implikasi Pencantuman Harga Produk Dengan Pecahan Rupiah Yang Tidak Beredar. *Et-Tijarie*, 5(1).
- Tambunan, Gerry M. (2021). Paradigma Baru Pelaksanaan Investasi Pemerintah Pusat dalam Perspektif Hukum Keuangan Negara. *JISIP (Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan)*, 5(2).
- Ubochioma, Wiseman (2020). An Examination of the Relevance of the Codification and Application of the American Business Judgment Rule to Nigerian Corporate Law. *Journal of African Law*, 64 (3).
- White, David T. (2020). Delaware's Role In Handling The Rise Of Dual-, Multi-, And Zero-Class Voting Structures. *Delaware Journal of Corporate Law*, 45(2020).
- Wibowo, Richo A. (2017). When Anti-Corruption Norms Lead To Undesirable Results: Learning From The Indonesian Experience. *Crime, Law and Social Change*, 70(3).
- Wijaya, Andika. (2019). Implementation of the Doctrine of the Business Judgment Rule on Bankruptcy Law in Indonesia. *Yuridika*, 35(1).

Peraturan Perundang-undangan

Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945.

Undang-Undang Nomor 31 Tahun 1999 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi

Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2004 tentang Perbendaharaan Negara.

Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Undang-Undang Nomor 12 Tahun 2011 tentang Pembentukan Peraturan Perundang-Undangan.

Peraturan Pemerintah Nomor 63 Tahun 2019 Tentang Investasi Pemerintah.

Sumber Lain

Nasution, Bismar. (2019). Prinsip Business Judgment Rule Dalam Pengelolaan Perseroan. Available online from: <https://bismarnasution.com/prinsip-business-judgment-rule-dalam-pengelolaan-perseroan/> [Accessed January 20, 2022].

Rajagukguk, Erman. (2014). Perlindungan Hukum Terhadap Risiko Pengambilan Keputusan Yang Diambil Oleh Direktur Dan Komisaris. Available online from: <https://docplayer.info/29652094-Perlindungan-hukum-terhadap-risiko-pengambilan-keputusan-yang-diambil-oleh-direktur-dan-komisaris.html> [Accessed January 20, 2022].

Indrayana, Denny. (2021). Pendapat Hukum dalam Putusan Mahkamah Konstitusi Nomor 37/PUU-XVIII/2020 perihal Pengujian Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2020 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2020 tentang Kebijakan Keuangan Negara dan Stabilitas Sistem Keuangan untuk Penanganan Pandemi Corona Virus Disease 2019 (Covid-19) dan/atau Dalam Rangka Menghadapi Ancaman yang Membahayakan Perekonomian Nasional dan/atau Stabilitas Sistem Keuangan Menjadi Undang-Undang terhadap Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945. Available online from: https://www.mkri.id/public/content/persidangan/putusan/putusan_mkri_8202_1635396311.pdf [Accessed January 25, 2022].