JICL Journal of Indonesian Comparative of Syari'ah Law
Jurnal Perbandingan Hukum & Hukum Islam
p-ISSN : 2621 - 3311 | e-ISSN : 2621 - 329X
https://jicl.journal.unida.gontor.ac.id

Politik Hukum Tata Kelola Investasi Negara: Relasi Negara dan Danantara dalam Perspektif Perbandingan Indonesia, Malaysia, dan Singapura

The Legal Politics of State Investment Governance: State–Danantara Relations in a Comparative Perspective of Indonesia, Malaysia, and Singapore

Authors:
Fauzan Ghafur* | fauzanghafur@polmed.ac.id
Politeknik Negeri Medan, Sumatera Utara
Bahir Mukhammad | bahir@ecampus.ut.ac.id
Universitas Terbuka, Banten
Ahmad Gelora Mahardika | Ahmad1987@snu.ac.kr
Seoul National University, Korea Selatan
Corresponding author
Doi* : *https://doi.org/10.21111/jicl.v9i3.136

Article Info
Article No. : 05
Vol : 9.3 – 2026
Page : 335-351

History
Submitted: 21-10-2026
Revised : 10-11-2026
Accepted : 12-11-2026

Keyword
Danantara; Economic Sovereignty; State Investment Governance.

Kata Kunci
Danantara; Kedaulatan Ekonomi; Tata Kelola Investasi Negara.

Abstract
The establishment of the Daya Anagata Nusantara Investment Management Agency (Danantara) marks a significant transformation in the legal framework governing state assets and strategic investments in Indonesia. This development also raises fundamental issues concerning the limits of state authority, managerial independence, and public accountability. This study examines the legal politics underlying the relationship between the state and Danantara in advancing economic sovereignty, compares its governance framework with Temasek Holdings in Singapore and Khazanah Nasional Berhad in Malaysia, and formulates a balanced institutional model. This research employs normative legal research methods using statutory, conceptual, and comparative approaches. Primary, secondary, and tertiary legal materials are examined through descriptive-analytical analysis based on library research. The findings indicate that Danantara's governance should be developed through the concept of state ownership with professional autonomy. Under this model, the state retains strategic control through investment mandates, development objectives, risk limits, and performance indicators, while the Executive Agency exercises investment decision-making professionally. The Supervisory Board is responsible for oversight and evaluation, supported by transparency, auditing mechanisms, an Investment Policy Statement, and the application of the Business Judgment Rule. This model enables economic sovereignty, investment professionalism, and public accountability to operate simultaneously within the framework of the rule of law.

Abstrak
Pembentukan Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara) menandai perubahan hukum pengelolaan kekayaan negara dan investasi strategis, sekaligus menimbulkan persoalan mengenai batas kewenangan negara, independensi pengelola, dan akuntabilitas publik. Penelitian ini mengkaji politik hukum hubungan negara dan Danantara dalam mewujudkan kedaulatan ekonomi, membandingkan tata kelolanya dengan Temasek Holdings di Singapura dan Khazanah Nasional Berhad di Malaysia, serta merumuskan kelembagaan seimbang. Penelitian menggunakan metode yuridis normatif dengan pendekatan perundang-undangan, konseptual, dan perbandingan. Bahan hukum primer, sekunder, dan tersier dianalisis secara deskriptif-analitis melalui studi kepustakaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Danantara perlu dikembangkan melalui konsep state ownership with professional autonomy. Negara mempertahankan kendali strategis melalui mandat investasi, tujuan pembangunan, batas risiko, dan indikator kinerja, sedangkan Badan Pelaksana menjalankan keputusan investasi secara profesional. Dewan Pengawas melakukan pengawasan dan evaluasi, didukung transparansi, audit, Investment Policy Statement, serta Business Judgment Rule. Konsep ini memungkinkan kedaulatan ekonomi, profesionalisme investasi, dan akuntabilitas publik berjalan simultan dalam kerangka negara hukum.

Copyright © 2026 by Fauzan Ghafur, Bahir Mukhammad, Ahmad Gelora Mahardika is licensed under CC BY-SA 4.0

PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi tidak hanya merupakan bagian dari pembangunan ekonomi nasional, tetapi juga tanggung jawab negara untuk mengelola sumber daya dan kekayaan dengan cara yang paling menguntungkan bagi rakyatnya.[1] Kedaulatan ekonomi, kepastian hukum, kesejahteraan sosial, dan penguatan kapasitas negara harus menjadi landasan pembangunan ekonomi di Indonesia. Prinsip ini didasarkan pada Pasal 33 Konstitusi 1945.[2] Oleh karena itu, transformasi organisasi yang bertanggung jawab atas pengelolaan kekayaan negara merupakan komponen dari politik hukum yang berkaitan dengan pembangunan ekonomi negara.[3]

Perubahan ketiga UU Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (BUMN) membentuk Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara) sebagai bagian penting dari politik ekonomi Indonesia. UU Nomor 1 Tahun 2025 mengubah pengelolaan BUMN, meningkatkan daya saing nasional, dan memisahkan tanggung jawab pengaturan, pengawasan, dan operasional. Untuk meningkatkan kapasitas ekonomi dan mendukung pertumbuhan ekonomi nasional, Danantara berperan strategis dalam mengelola dan mengoptimalkan aset dan investasi BUMN.[4]

Hukum tata negara dan hukum administrasi negara muncul sebagai akibat dari perubahan ini, terutama berkaitan dengan hubungan antara negara sebagai pemilik kekayaan strategis dan Danantara sebagai badan pengelola investasi yang profesional dan fleksibel dalam membuat keputusan bisnis.[5] Pengendalian kekayaan negara melalui badan bercorak korporasi menimbulkan pertanyaan tentang batas kewenangan negara, posisi hukum kekayaan, tanggung jawab pengelola, dan sistem pengawasan. Karena kekayaan negara ditransfer ke *Sovereign Wealth Fund* (SWF).[6]

Independensi Danantara sangat penting untuk mencegah keputusan investasi dipengaruhi oleh kepentingan politik jangka pendek. Namun, independensi tidak boleh berkembang menjadi kebebasan yang tidak disertai dengan tanggung jawab publik. Kontrol negara yang terlalu kuat dapat mengakibatkan intervensi politik dan menurunkan profesionalitas pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu, terdapat kebutuhan untuk menemukan titik keseimbangan antara kontrol pemerintah dan kemandirian investasi, serta antara fleksibilitas korporasi dan akuntabilitas publik.[7]

Pembentukan Danantara harus dilihat dari sudut pandang politik hukum sebagai keputusan kebijakan negara untuk menciptakan konsep baru untuk pengelolaan kekayaan dan investasi negara. Politik hukum tidak hanya menjelaskan hukum yang berlaku, tetapi juga mempelajari bagaimana negara bertindak, mengapa, dan bagaimana mereka membentuk dan memperbarui

---

[1] Petra Gümplová, "Sovereignty over Natural Resources - A Normative Reinterpretation," *Global Constitutionalism* 9, no. 1 (2020): 7–37, https://doi.org/10.1017/S2045381719000224.

[2] F. Arsil and Qurrata Ayuni, "Understanding Natural Resources Clause in Indonesia Constitution," *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science* 940, no. 1 (2021), https://doi.org/10.1088/1755-1315/940/1/012040.

[3] Fauzan Ghafur and Indana Zulfah, "Rekonstruksi Hukum Atas Penempatan Uang Negara Dalam Sovereign Wealth Fund Dan Kepemilikan Saham Pemerintah: Perbandingan Antara Indonesia, Malaysia, Dan Singapura," *Konferensi Nasional Asosiasi Pengajar Hukum Tata Negara Dan Hukum Administrasi Negara* 3, no. 1 (2026): 59–74, https://doi.org/10.55292/cfhtb594.

[4] Anak Agung et al., "Separated State Assets in BPI Danantara and Its Relevance with Business Judgment Rules," *Jurnal IUS Kajian Hukum Dan Keadilan* 13, no. 3 (2025), https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29303/ius.v13i3.1805.

[5] Alvaro Cuervo-Cazurra, Anna Grosman, and William L. Megginson, "A Review of the Internationalization of State-Owned Firms and Sovereign Wealth Funds: Governments' Nonbusiness Objectives and Discreet Power," *Journal of International Business Studies* 54, no. 1 (2023): 78–106, https://doi.org/10.1057/s41267-022-00522-w.

[6] J. Amar and C. Lecourt, "Sovereign Wealth Fund Governance: A Trade-off between Internal and External Legitimacy," *International Business Review* 32, no. 6 (2023), https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2023.102193.

[7] Jocelyn Grira, Chiraz Labidi, and Wael Rouatbi, "Does Political Risk Matter for Sovereign Wealth Funds? International Evidence," *International Review of Financial Analysis* 81, no. July (May 2022): 101236, https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.07.013.

hukum untuk mencapai tujuan pembangunan.[8] Oleh karena itu, keberadaan Danantara harus diperiksa bukan hanya apakah sesuai dengan peraturan perundang-undangan, tetapi juga apakah konsep hukumnya mampu mencapai tujuan konstitusional, yaitu kedaulatan ekonomi dan kemakmuran rakyat.[9]

Pembentukan Danantara tidak hanya menunjukkan perubahan kelembagaan dalam pengelolaan investasi negara, tetapi juga menimbulkan persoalan mengenai pelaksanaan fungsi penguasaan negara sebagaimana diamanatkan Pasal 33 ayat (2) dan ayat (3) UUD 1945. Penguasaan negara tidak dapat dimaknai sebatas kepemilikan saham atau penguasaan secara perdata, melainkan mencakup fungsi kebijakan, pengaturan, pengurusan, pengelolaan, dan pengawasan. Oleh karena itu, pembentukan Danantara perlu dianalisis berdasarkan perubahan distribusi kewenangan negara dalam mengelola kekayaan strategis, khususnya mengenai fungsi yang tetap dilaksanakan pemerintah dan fungsi yang didelegasikan kepada lembaga pengelola investasi.

Permasalahan hukum muncul ketika pengalihan atau pemisahan kekayaan negara ditempatkan sebagai dasar bagi fleksibilitas pengelolaan secara korporasi, tetapi belum disertai penegasan yang memadai mengenai konstruksi kepemilikan aset dan rezim pertanggungjawabannya. Pemisahan kekayaan negara tidak dapat secara sederhana diartikan sebagai hilangnya seluruh karakter publik dari kekayaan tersebut. Perlu dibedakan antara status kepemilikan, kedudukan penyertaan modal, kewenangan pengelolaan, dan tanggung jawab hukum atas keputusan investasi. Pembedaan tersebut penting untuk menentukan kapan kerugian merupakan risiko bisnis korporasi dan kapan terdapat unsur pelanggaran hukum atau penyalahgunaan kewenangan yang menimbulkan pertanggungjawaban.

Dengan demikian, persoalan utama pembentukan Danantara bukan sekadar bagaimana meningkatkan keuntungan investasi, melainkan bagaimana memastikan bahwa perubahan kelembagaan tersebut tidak mengurangi kewajiban konstitusional negara dalam menguasai sumber daya ekonomi untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Konstruksi hukum yang diperlukan harus mampu mempertahankan kendali strategis negara, memberikan independensi profesional kepada pengelola investasi, serta menjamin bahwa kekayaan yang dikelola tetap berada dalam mekanisme pertanggungjawaban yang transparan dan dapat diuji berdasarkan hukum.

Prinsip-prinsip seperti transparansi, akuntabilitas, independensi, responsibilitas, dan kewajaran dapat membantu memperkuat dasar ini.[10] Investasi *Policy Statement* dapat membantu menjelaskan tujuan investasi, proses pengambilan keputusan, toleransi risiko, alokasi aset, *benchmark* investasi, dan hubungan antara *principal-agent*.[11] Selain itu, instrumen-instrumen ini membantu mengurangi ketidaksamaan informasi dalam pengelolaan SWF. Akibatnya, tata kelola investasi negara tidak cukup hanya melalui kelembagaan, akan tetapi juga membutuhkan instrumen hukum dan kebijakan yang membatasi kebebasan sekaligus menjamin profesionalisme pengambilan keputusan investasi.[12]

---

[8] Bastiaan van Apeldoorn and Naná de Graaff, "The State in Global Capitalism before and after the Covid-19 Crisis," *Contemporary Politics* 28, no. 3 (2022): 306–27, https://doi.org/10.1080/13569775.2021.2022337.

[9] Paripurna P. Sugarda, Florencia Irena Gunawan, and Alfatika Aunuriella Dini, "Sovereign Wealth Fund Development in Indonesia: Lessons Learned from Norway and Singapore," *Yustisia* 13, no. 1 (2024): 89–116, https://doi.org/10.20961/yustisia.v13i1.80717.

[10] Zeineb Ouni, Hatem H. Ghouma, and Hamdi Ben-Nasr, "Do SWF Investments Matter for Bond Ratings? The Role of Corporate Governance," *Financial Markets, Institutions and Instruments* 33, no. 3 (2024): 293–321, https://doi.org/10.1111/fmii.12195.

[11] Raden Edi Sewandono et al., "Investment Policy Statement as an Embodiment of Governance Mecha-Nisms: Indonesian Sovereign Wealth Funds Context," *Refpress.Org* 21 (2023): 2312–25.

[12] Inna Makarenko et al., "Sustainability Transparency in Sovereign Wealth Funds: Benchmark and Case Study Approach," *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice* 2, no. 55 (April 2024): 424–39, https://doi.org/10.55643/fcaptp.2.55.2024.4392.

Karena Indonesia bukan satu-satunya negara yang mengembangkan institusi investasi negara, dimensi komparatif menjadi penting. Pengelolaan investasi negara telah dikembangkan oleh Temasek Holdings di Singapura dan Khazanah Nasional Berhad di Malaysia, menggunakan konstruksi kelembagaan dan koneksi pemerintah yang berbeda.[13] Menurut laporan penelitian, Temasek dan Khazanah berfokus pada pengelolaan investasi jangka panjang, sementara struktur hukum Danantara berbeda karena dibentuk oleh sistem hukum BUMN Indonesia.[14] Perbandingan ini tidak bertujuan untuk meniru penerapan di negara lain. Sebaliknya, bertujuan untuk menentukan prinsip dan praktik yang dapat disesuaikan dengan sistem hukum, konstitusi, dan tuntutan pertumbuhan ekonomi Indonesia.[15]

Kebutuhan akan penelitian ini meningkat karena penelitian tentang Danantara telah berfokus pada berbagai masalah, seperti partisipasi publik dalam pembentukan undang-undang Danantara, keamanan hukum bagi investor, dan integrasi prinsip tata kelola tertentu. Akibatnya, penelitian harus bergerak dari sekadar menguji tata kelola Danantara menuju masalah yang lebih mendasar, yaitu bagaimana politik hukum Indonesia seharusnya mengatur hubungan antara negara dan Danantara.[16]

Penelitian ini bertujuan untuk menemukan konsep politik hukum tata kelola investasi negara dengan memanfaatkan Danantara dari sudut pandang hukum tata negara, hukum administrasi negara, dan perbandingan dengan hukum di Indonesia, Malaysia, dan Singapura.[17] Diharapkan konsep ini tidak hanya memperbaiki undang-undang yang ada, tetapi juga membangun tata kelola yang menyeimbangkan pembangunan ekonomi, profesionalitas investasi, kedaulatan ekonomi, dan akuntabilitas publik.

Penelitian ini berfokus pada Tiga rumusan masalah utama yang akan dibahas secara menyeluruh diantaranya: (I) Bagaimana politik hukum pembentukan dan pengaturan Danantara mengatur hubungan antara negara sebagai pemilik kekayaan strategis dan pengelola investasi dalam mewujudkan kedaulatan ekonomi? (II) Bagaimana mekanisme akuntabilitas, desain tata kelola, independensi investasi, dan kewenangan negara dibandingkan dengan Temasek Holdings di Singapura dan Khazanah Nasional Berhad di Malaysia? (III) Bagaimana konsep politik hukum tata kelola Danantara dapat dilakukan untuk menjaga kedaulatan ekonomi tanpa mengorbankan kebebasan investasi dan akuntabilitas publik?.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif[18] dengan pendekatan perundang-undangan, konseptual, dan perbandingan. Pendekatan perundang-undangan digunakan untuk mengkaji ketentuan hukum mengenai BUMN, Danantara, pengelolaan kekayaan negara, dan

[13] Ermanno Affuso, Khandokar M. Istiak, and Alex Sharland, "Sovereign Wealth Funds and Economic Growth," *Journal of Asset Management* 23, no. 3 (May 2022): 201–14, https://doi.org/10.1057/s41260-022-00260-6.

[14] Bernardo Bortolotti, Giacomo Loss, and Robert W. van Zwieten, "The Times Are They A-Changin'? Tracking Sovereign Wealth Funds' Sustainable Investing," *Journal of International Business Policy* 6, no. 3 (September 2023): 276–305, https://doi.org/10.1057/s42214-023-00161-4.

[15] Salma Suroyya Yuniyanti, Frency Siska, and Azni binti Mohd Dian, "Enhancing Legal Certainty for Consumers in Apartment Unit Trade: A Comparative Analysis of Dispute Settlement Agreements in Indonesia and the Netherlands," *Journal of Law and Legal Reform* 5, no. 1 (January 2024): 333–60, https://doi.org/10.15294/jllr.vol5i1.2159.

[16] Hector Stanley Widiatno and Freddy Harris, "Existence of Legal Certainty for Foreign Investors in Danantara as a Form of Investment Governance Reform," *Reformasi Hukum* 29, no. 2 (August 2025): 215–26, https://doi.org/10.46257/jrh.v29i2.1287.

[17] Faisal Santiago, "Reconstruction of the Business Judgment Rule Doctrine in Indonesia : Legal Comparison With," *Jurnal IUS Kajian Hukum Dan Keadilan* 12, no. 1 (2024): 16–20, https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29303/v12i1.1371.

[18] Sidi Ahyar Wiraguna, "Metode Normatif Dan Empiris Dalam Penelitian Hukum: Studi Eksploratif Di Indonesia," *Public Sphere: Jurnal Sosial Politik, Pemerintahan Dan Hukum* 3, no. 3 (November 2024): 66, https://doi.org/10.59818/jps.v3i3.1390.

investasi. Pendekatan konseptual digunakan untuk menganalisis konsep kedaulatan ekonomi, tata kelola investasi, independensi, akuntabilitas, dan *good corporate governance*.[19] sedangkan pendekatan perbandingan digunakan untuk membandingkan desain tata kelola Danantara dengan Temasek Holdings di Singapura dan Khazanah Nasional Berhad di Malaysia.

Bahan hukum yang digunakan terdiri atas bahan hukum primer, sekunder, dan tersier[20] yang diperoleh melalui studi kepustakaan. Bahan hukum primer meliputi peraturan perundang-undangan dan kebijakan yang berkaitan dengan BUMN, Danantara, investasi negara, serta tata kelola kekayaan negara. Bahan hukum sekunder meliputi buku, jurnal ilmiah, hasil penelitian, dan literatur yang relevan, sedangkan bahan hukum tersier berupa kamus dan sumber pendukung lainnya. Seluruh bahan hukum dianalisis secara deskriptif-analitis untuk merumuskan konsep tata kelola Danantara yang seimbang.[21] Selain itu, tujuan penelitian ini adalah untuk menemukan persamaan dan perbedaan dalam praktik kelembagaan SWF antara Indonesia, Malaysia, dan Singapura. Dengan demikian, penelitian ini dapat memberikan basis evaluasi untuk kebijakan hukum yang mengatur pengelolaan investasi negara melalui Danantara.

PEMBAHASAN

1. Reorientasi Politik Hukum Danantara untuk Menciptakan Kedaulatan Ekonomi melalui Pengaturan Perhubungan Negara dan Pengelola Investasi

Reorientasi politik hukum Danantara harus dikaitkan dengan pergeseran paradigm tentang bagaimana negara berurusan dengan pengelola investasi negara.[22] UU Nomor 16 Tahun 2025 menegaskan pentingnya kedaulatan ekonomi dan membagi tugas pengaturan, pengawasan, dan operasional BUMN. Kemudian digunakan sebagai alat strategis untuk menggabungkan dan mengoptimalkan portofolio investasi pemerintah. Sementara itu, pengelolaan investasi diberikan kepada lembaga profesional yang sekarang memiliki kemampuan untuk membuat keputusan berdasarkan pertimbangan bisnis dalam kerangka demokrasi ekonomi dan pertumbuhan nasional yang berkelanjutan.[23]

Menurut perspektif ini, kedaulatan ekonomi tidak sama dengan penguasaan negara atas keputusan bisnis. Sebaliknya, kemampuan negara untuk menetapkan tujuan strategis, menjaga kepentingan nasional, dan memastikan aset publik menghasilkan nilai ekonomi yang berkelanjutan dapat memperkuat kedaulatan ekonomi.[24] Kajian Danantara menempatkan organisasi ini sebagai lembaga pengelola investasi strategis dengan tujuan meningkatkan efisiensi perusahaan

[19] Paul D. Hutchcroft et al., "The Politics of Government–Business Relations in Urban Southeast Asia: Introduction and Overview," *Journal of Current Southeast Asian Affairs* 43, no. 2 (2024): 155–76, https://doi.org/10.1177/18681034241264846.

[20] Amelia Nurliana et al., "Konstruksi Metodologi Dalam Materi Penulisan Dan Penelitian Hukum (Mpph): Analisis Pendekatan Normatif Dan Empiris Dalam Pengembangan Kualitas Penelitian Hukum Di Indonesia," *YUSTISI: Jurnal Hukum & Hukum Islam* 13, no. 1 (2026): 158–67.

[21] Gita Indriana et al., "Comparative Analysis Between the Theory of Formation of Legislative Regulations and Their Implementation Practices in Indonesia : A Literature Study," *Staatsrecht Jurnal Hukum Kenegaraan Dan Politik Islam Vol.6, No.1, Juni 2026* 6, no. 1 (2026): 27–43, https://doi.org/https://doi.org/10.14421/kswrtq59.

[22] Bryan Cheang and Hanniel Lim, "Institutional Diversity and State-Led Development: Singapore as a Unique Variety of Capitalism," *Structural Change and Economic Dynamics* 67, no. July (2023): 182–92, https://doi.org/10.1016/j.strueco.2023.07.007.

[23] Ilias Alami and Adam D. Dixon, "'Expropriation of Capitalist by State Capitalist:' Organizational Change and the Centralization of Capital as State Property," *Economic Geography* 98, no. 4 (2022): 303–26, https://doi.org/10.1080/00130095.2022.2030216.

[24] Adam D. Dixon, "The Strategic Logics of State Investment Funds in Asia: Beyond Financialisation," *Journal of Contemporary Asia* 52, no. 1 (2022): 127–51, https://doi.org/10.1080/00472336.2020.1841267.

multinasional, mengoptimalkan dividen negara, dan mendorong pertumbuhan ekonomi nasional.[25] Karena itu, hubungan antara negara dan Danantara harus didasarkan pada prinsip pembagian kewenangan yang jelas. Hal ini dilakukan untuk memastikan bahwa pertimbangan profesional dalam investasi tidak terpengaruh oleh kepentingan politik dan untuk memastikan bahwa manfaat investasi akan berdampak pada pembangunan masyarakat.[26]

Reorientasi berikutnya terkait dengan kepastian status negara yang dikelola Danantara dan tanggung jawabnya. Setelah kekayaan negara dipisahkan ke dalam SWF, rezim hukum privat mengelolanya, yang berarti entitas pengelola bertanggung jawab atas operasional, sedangkan negara menjalankan pengawasan makro. Oleh karena itu, perlu ada batas hukum yang jelas mengenai hubungan antara kepentingan keuangan negara dan status aset. Untuk mempertahankan fleksibilitas bisnis tanpa menimbulkan kekosongan pertanggungjawaban, melemahkan perlindungan aset publik, dan menjamin kepastian hukum, kejelasan tersebut sangat penting.[27]

Politik hukum Danantara harus meningkatkan transparansi dan mekanisme pencegahan konflik kepentingan untuk mencegah hubungan menjadi patronase.[28] Kajian Danantara menemukan risiko rangkap jabatan, asimetri informasi, dan ketidakjelasan tentang tanggung jawab operasional Komite Pengawasan dan Akuntabilitas. Oleh karena itu, profesionalitas, integritas, dan independensi harus diutamakan saat memilih anggota staf pengelola. Selain itu, pernyataan kebijakan investasi harus mencakup tujuan, prosedur, toleransi risiko, alokasi aset jangka panjang, tolok ukur, dan aturan penyeimbangan.[29] Agar keputusan investasi memiliki dasar kebijakan yang dapat diukur, instrumen tersebut memperjelas mandat sekaligus mengurangi kebebasan yang dapat diukur.[30]

Pergeseran politik hukum Danantara menghasilkan keseimbangan antara otoritas nasional dan otonomi perusahaan.[31] Negara masih berperan sebagai pemilik dan penjaga kepentingan nasional, tetapi mereka tidak seharusnya mengganggu keputusan investasi profesional.[32] Di sisi lain, Danantara memperoleh otoritas operasional yang luas, yang berarti dia harus bertanggung jawab atas keputusan, risiko, dan hasil pengelolaan aset.[33] Sangat penting untuk meningkatkan pengawasan eksternal, audit, keterbukaan informasi, dan evaluasi kinerja. Dirancang dengan cara ini, Danantara memiliki kemampuan untuk menjadi alat kapitalisme pemerintah yang berorientasi

[25] Alexis Montambault Trudelle, "Tools of Regime Stability: The Political Economy of Sovereign Wealth Funds in Gulf Rentier States," *Review of International Political Economy* 31, no. 5 (2024): 1446–71, https://doi.org/10.1080/09692290.2024.2325394.

[26] Xiankun Jin et al., "Political Governance in China's State-Owned Enterprises," *China Journal of Accounting Research* 15, no. 2 (2022): 100236, https://doi.org/10.1016/j.cjar.2022.100236.

[27] Jean Yves Gnabo and Louise Schraverus, "Are SWFs Official Mandate Informative? Evidence from Behavioural Clustering across Economic Regimes," *Cogent Economics and Finance* 14, no. 1 (2026), https://doi.org/10.1080/23322039.2026.2662728.

[28] Teofilus Dendro Laksmanajati et al., "The Legitimacy of BPI Danantara: Investment Management Responsibility in the Context of Business Judgment Rule," *Journal of Judicial Review* 27, no. 2 (2025): 515–48, https://doi.org/10.37253/jjr.v27i2.11416.

[29] Rouli Anita Valentina. M Faiz Muttaqin, Indry Septiarani, "The Formation of Danantara: Between Efficiency and The Threat of Moral Hazard For State Investments," *Walisongo Law Review* 7, no. 1 (2025): 67–81, https://doi.org/10.21580/walrev.2024.6.2.26982.

[30] Giacomo Corneo, "Progressive Sovereign Wealth Funds," *Journal of Government and Economics* 5, no. December 2021 (2022): 100033, https://doi.org/10.1016/j.jge.2022.100033.

[31] Huta Disyon, Elisatris Gultom, and Ema Rahmawati, "The Establishment of State-Owned-Holding-Company: A State's Controlling Rights Perspective Based on Radbruch's Theory," *Law Review* 23, no. 1 (2023): 68, https://doi.org/10.19166/lr.v23i1.6995.

[32] Peter W. de Langen, "Advancing Public Interests through State Ownership; the Case of Port of Rotterdam," *GeoJournal* 88, no. 6 (2023): 6507–21, https://doi.org/10.1007/s10708-023-10981-9.

[33] Anisha Desiliana Resti et al., "Reconstructing Indonesian State-Owned Enterprise Governance under the Welfare State Paradigm: Lessons from Malaysia and Norway," *Jambura Law Review* 8, no. 1 (2026): 342–62, https://doi.org/10.33756/jlr.v1i1.35180.

pembangunan sekaligus menjaga integritas hukum, disiplin investasi, dan kedaulatan ekonomi Indonesia sebagai bangsa.[34]

2. Perbandingan Konsep Temasek Holdings dan Khazanah Nasional Berhad untuk Menakar Independensi Danantara

Salah satu perubahan besar dalam tata kelola perusahaan multinasional dan investasi negara di Indonesia adalah pembentukan Danantara. Dengan Undang-Undang Nomor 16 Tahun 2025, Kehadiran Danantara mencerminkan pergeseran paradigma dari pengelolaan BUMN yang administratif menuju pendekatan korporasi yang lebih sinergis, profesional, dan berorientasi pada nilai. Namun, transformasi kelembagaan ini sekaligus menimbulkan pertanyaan tentang batas kewenangan negara, kebebasan pengelola investasi, dan mekanisme pertanggungjawaban publik.[35]

Dari sudut pandang politik hukum Danantara tidak hanya merupakan alat ekonomi tetapi juga representasi kebijakan negara dalam pengelolaan kekayaan negara.[36] Negara tetap memiliki kepentingan strategis untuk memastikan aset publik digunakan untuk pembangunan dan kesejahteraan rakyat. Oleh karena itu, kedaulatan ekonomi tidak seharusnya dimaknai sebagai keterlibatan negara dalam setiap keputusan investasi.[37] Sebaliknya, kedaulatan ekonomi dapat diwujudkan melalui kemampuan negara untuk menetapkan tujuan strategis, menentukan prioritas pembangunan, menjaga aset penting, dan memastikan bahwa investasi menghasilkan manfaat jangka panjang. Sementara itu, profesional harus dipekerjakan untuk mengelola operasional.[38]

Ketika fungsi pengelolaan, pengawasan, dan kepemilikan tidak memiliki batas yang jelas, masalah muncul. Dewan Pengawas dan Badan Pelaksana adalah organ utama dalam Struktur Danantara.[39] Dewan Pengawas terdiri dari anggota pemerintah dan pihak yang ditunjuk Presiden, dengan Menteri BUMN berfungsi sebagai ketua secara *ex officio*. Struktur ini memberi negara legitimasi yang kuat untuk mengawasi pengelolaan aset publik.[40] Namun, apabila fungsi pengawasan berkembang menjadi intervensi dalam pengambilan keputusan bisnis, keterlibatan pejabat pemerintah juga dapat menyebabkan konflik kepentingan.[41]

Tata kelola Danantara harus membedakan Danantara sebagai pengelola investasi dan negara sebagai pemilik dan pembentuk kebijakan. Pemerintah harus menetapkan batas risiko, tujuan pembangunan, mandat investasi, dan indikator kinerja.[42] Badan Pelaksana diberi wewenang untuk membuat keputusan investasi secara profesional, sedangkan Dewan Pengawas bertanggung jawab

---

[34] Callum Ward, Frances Brill, and Mike Raco, "State Capitalism, Capitalist Statism: Sovereign Wealth Funds and the Geopolitics of London's Real Estate Market," *Environment and Planning A* 55, no. 3 (2023): 742–59, https://doi.org/10.1177/0308518X221102157.

[35] Jonathan Chan and Ernest Lim, *How It Matters Who Makes Corporate Rules*, in *European Business Organization Law Review*, vol. 25, no. 4 (Springer International Publishing, 2024), https://doi.org/10.1007/s40804-024-00326-5.

[36] Roza Nurgozhayeva, "Corporate Governance In Russian State-Owned Enterprises: Real Or Surreal?," *Asian Journal of Comparative Law* 17, no. 1 (July 2022): 24–50, https://doi.org/10.1017/asjcl.2022.3.

[37] Muh. Ilham Azis et al., "Goverment Assigment of Contracts to State-Owned Enterprises to Provide Infrastructure: Indonesia's Experience," *ANAYASA (Journal of Legal Studies)* 2, no. 1 (2024): 17–34.

[38] Dionysia Katelouzou and Eva Micheler, "Investor Capitalism, Sustainable Investment and the Role of Tax Relief," *European Business Organization Law Review* 23, no. 1 (2022): 217–39, https://doi.org/10.1007/s40804-021-00232-0.

[39] Tomasz Regucki, *Polish Takeover Regulation: The Recent Chapter in the Long Story of Flawed Rules, Legislative Hesitation and Policy Mistakes*, in *European Business Organization Law Review*, vol. 25, no. 2 (Springer International Publishing, 2024), https://doi.org/10.1007/s40804-023-00297-z.

[40] James Si Zeng, "Judicial Reform and Privatization of State-Owned Enterprises: Empirical Evidence from China's Public-Private Partnership Market," *European Business Organization Law Review* 26, no. 3 (2025): 623–50, https://doi.org/10.1007/s40804-025-00354-9.

[41] Mohamad Fandrian Adhistianto, "Constitutionality Holding Sub Holding SOEs in the Field of Electricity Supply Business," *Jurnal Konstitusi* 20, no. 4 (December 2023): 661–77, https://doi.org/10.31078/jk2046.

[42] Yuli Indrawati, "The Concept of Additional State Capital to Cover the Lack of Capital in the Indonesian Investment Management Agency (LPI)," in *Jurnal Konstitusi*, no. 4, preprint, 2023, 20:704–20, https://doi.org/10.31078/jk2048.

untuk memastikan kepatuhan dan mengevaluasi kinerja. Dengan menggunakan konsep ini, negara dapat mempertahankan kendali strategis sambil tetap fleksibel dan mandiri dalam pengelolaan investasi.[43]

Prinsip Santiago menekankan transparansi kebijakan investasi dan risiko, tujuan yang jelas, badan pengelola independen, kewenangan operasional yang didelegasikan, dan audit.[44] Oleh karena itu, negara tidak perlu mengontrol setiap keputusan portofolio. Aturan hukum, target kinerja, pelaporan, audit, dan evaluasi adalah beberapa cara yang dapat digunakan untuk mengendalikan. Dengan cara ini, pengawasan tidak berkembang menjadi intervensi politik dan independensi tidak berubah menjadi kebebasan tanpa kontrol.[45]

Terdapat beberapa prinsip yang relevan untuk menguji tata kelola Danantara. Pertama, Principle 1 mengenai kepastian kerangka hukum dan dasar kelembagaan SWF. Kedua, Principle 2 mengenai kejelasan tujuan dan mandat investasi. Ketiga, Principle 6 mengenai pembagian kewenangan dan independensi operasional. Keempat, Principle 7 mengenai kewenangan pemilik dalam menetapkan tujuan, mengangkat organ pengelola, dan melakukan pengawasan. Kelima, Principle 10 mengenai kerangka akuntabilitas. Keenam, Principle 12 mengenai audit tahunan. Ketujuh, Principle 16 dan 17 mengenai keterbukaan struktur tata kelola dan informasi keuangan. Kedelapan, Principle 18 dan 19 mengenai kebijakan investasi serta dasar pengambilan keputusan investasi. Kesembilan, Principle 22 dan 23 mengenai manajemen risiko serta pengukuran kinerja investasi.

Berdasarkan parameter tersebut, Danantara harus diarahkan pada pembentukan kerangka hukum yang menjelaskan hubungan antara negara dan badan pengelola, penetapan mandat investasi yang terukur, pembagian kewenangan yang tidak tumpang tindih, serta sistem pengawasan dan pertanggungjawaban yang dapat diuji. Dengan demikian, Santiago Principles berfungsi sebagai alat evaluasi untuk menentukan unsur tata kelola yang perlu diperkuat, bukan sebagai dasar untuk mengabaikan karakteristik hukum dan konstitusi Indonesia.

Pembangunan independen Temasek Holdings dan Khazanah Nasional Berhad memberikan pelajaran penting. Temasek menunjukkan kepemilikan negara yang tetap memungkinkan manajemen profesional.[46] Meskipun pemerintah Singapura masih memegang saham, manajemen membuat keputusan bisnis sehari-hari berdasarkan pertimbangan komersial.[47] Sementara itu, Khazanah melakukan investasi jangka panjang untuk mencapai tujuan komersial dan strategis. Dua konsep tersebut menunjukkan bahwa campur tangan pemerintah dalam keputusan operasional tidak selalu berarti kepemilikan negara.[48]

---

[43] Marco Fernaldy Leslie, Mahmul Siregar, and Detania Sukarja, "Konsepsi Hukum Sovereign Wealth Fund Di Indonesia : Studi Komparasi Dengan Norwegia Dan Uni Emirat Arab The Legal Framework of Sovereign Wealth Funds in Indonesia : A Comparative Study with Norway and the United Arab Emirates," *Neoclassical Legal Review: Journal of Law and Contemporary Issues* 05, no. 01 (2026): 1–21.

[44] Dharmma Justitio Hermawan, Prita Amalia, and Purnama Trisnamansyah, "Assessing DANANTARA's Alignment with the Santiago Principles: Indonesia's Sovereign Wealth Fund Legal Regime in Comparative Perspective," *Unram Law Review* 10, no. 1 (2026): 30–51, https://doi.org/10.29303/ulrev.v10i1.479.

[45] Hidayatulloh and Éva Erdős, "Restrengthening the Role of Supreme Audit Agency in Supervising Stateowned Enterprises?," *International Comparative Jurisprudence* 8, no. 2 (2022), https://doi.org/https://doi.org/10.13165/j.icj.2022.12.003.

[46] 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, no. 27 (2024), https://doi.org/10.17159/1727-3781/2024/v27i0a17022.

[47] Mark McLaughlin, "Regulating the Corporate Governance of State-Owned Enterprises in Investment Arbitration," *Chinese (Taiwan) Yearbook of International Law and Affairs* 39 (2023): 202–39, https://doi.org/10.1163/9789004532069_006.

[48] Vivien Chen, "Corporate Law and Political Economy in a Kleptocracy," *American Journal of Comparative Law* 70, no. 3 (2022): 480–509, https://doi.org/10.1093/ajcl/avac041.

Meskipun kedua konsep tersebut tidak menyalin bentuk kelembagaannya secara langsung, pelajaran utamanya adalah adopsi prinsip pemisahan fungsi. Sementara negara tetap menentukan tujuan strategis dan kepentingan nasional, pengelola investasi memperoleh otoritas untuk memilih portofolio berdasarkan risiko, prospek, dan keuntungan. Prinsip-prinsip ini dapat disesuaikan dengan konstitusi dan sistem hukum Indonesia. Untuk mengambil keputusan bisnis tanpa kehilangan hubungan pertanggungjawaban kepada negara sebagai pemilik, Danantara harus memiliki ruang profesional yang cukup.

Keyakinan tentang status negara dan siapa yang bertanggung jawab atas kekayaan negara juga perlu diperbaiki.[49] Setelah kekayaan negara dipisahkan ke dalam SWF, pengelolaannya beralih ke rezim hukum privat, sehingga entitas pengelola bertanggung jawab atas operasional, sedangkan negara menjalankan fungsi pengawasan makro. Akibatnya, diperlukan aturan hukum yang jelas mengenai status aset dan kapan kepentingan keuangan negara tetap melekat.[50] Untuk memastikan bahwa fleksibilitas bisnis tidak menciptakan kekosongan pertanggungjawaban atau melemahkan perlindungan aset publik, penting untuk memberikan kejelasan.[51]

Independensi memerlukan akuntabilitas publik. Karena Danantara mengelola sejumlah besar aset strategis, masyarakat ingin tahu bagaimana aset tersebut digunakan.[52] Laporan keuangan berkala, pengungkapan kebijakan investasi, manajemen risiko, dan audit independen adalah beberapa cara yang dapat digunakan untuk memastikan bahwa semuanya sesuai dengan keyakinan. Karena tindakan Danantara terhadap BUMN dapat memengaruhi persepsi investor dan integritas pasar modal, keterbukaan pasar sangat penting. Namun, transparansi tetap harus mempertimbangkan perlindungan informasi sensitif bisnis.[53]

Pertanggungjawaban hukum dan risiko bisnis harus dibedakan. Untuk melindungi pengelola yang mengambil keputusan berdasarkan itikad baik, kehati-hatian, informasi yang memadai, dan tanpa konflik kepentingan.[54] Untuk memastikan bahwa direksi tidak takut mengambil risiko investasi yang wajar, perlindungan ini diperlukan. Namun, BJR tidak boleh digunakan sebagai tameng untuk korupsi, suap, penggelapan, nepotisme, atau tindakan yang melanggar hukum lainnya. Oleh karena itu, risiko yang berkaitan dengan bisnis yang sah harus dipisahkan secara tegas dari pelanggaran hukum.[55]

Tata kelola Danantara harus menghasilkan konsep kepemilikan negara dengan autonomi profesional. Ini berarti negara tetap memegang kendali strategis terhadap jalan pengelolaan kekayaan nasional, dan keputusan investasi dibuat secara independen dan profesional. Selama batas-batas kewenangan yang jelas ditetapkan, kedaulatan ekonomi tidak bertentangan dengan independensi investasi. Transparansi, audit, evaluasi, dan pengawasan menghubungkan

---

[49] Mohammad Rafi Al Farizy, Fiska Maulidian Nugroho, and Bhim Prakoso, "State Financial Position as State Equity Participation in Indonesia Investment Authority," *Jurnal Usm Law Review* 7, no. 3 (2024): 1528–41, https://doi.org/10.26623/julr.v7i3.10453.

[50] Reni Anggriani, F. X. Joko Priyono, and Nanik Tri Hastuti, "The Separated State Property in State-Owned Enterprises," *Sociologia y Tecnociencia* 13, no. 1 (2023): 26–43, https://doi.org/10.24197/st.1.2023.26-43.

[51] Hashem Baker Ali Alshaikh, "A Comparative Analysis of Public Accountability Mechanisms," *International Comparative Jurisprudence* 10, no. 2 (2022): 221–34, https://doi.org/10.13165/j.icj.2024.12.004.

[52] Renny Ariyanny et al., "Disgorgement of Profits: An Alternative Solution to Stolen State Assets' Recovery from Corporate Financial Crimes," *Hasanuddin Law Review* 9, no. 2 (2023): 139–54, https://doi.org/10.20956/halrev.v9i2.4622.

[53] OECD, *Ownership and Governance of State-Owned Enterprises 2024*, in *Ownership and Governance of State-Owned Enterprises 2024* (2024), https://doi.org/10.1787/395c9956-en.

[54] Fareh Prameswari and Syofyan Hadi, "The Business Judgment Rule Limiting State-Owned Enterprise Directors' Liability After the SOE Law Amendment," *Jurnal Hukum Magnum Opus* 9, no. 1 (2026): 25–39, https://doi.org/10.30996/jhmo.v9i1.132960.

[55] Stanley Muljadi Art and Gunardi Lie, "The Legal Liability of Directors in State-Owned Enterprises: An Analysis of Judicial Inconsistencies in the Application of the Business Judgment Rule Doctrine," *Indonesian Journal of Law and Economics Review* 20, no. 4 (2025), https://doi.org/10.21070/ijler.v20i4.1386.

keduanya.[56] Konsep ini menunjukkan bagaimana Danantara dapat berkembang menjadi institusi ekonomi strategis yang profesional dan tetap berpegang pada prinsip negara hukum dan kepentingan publik.[57]

Aspek	Danantara (Indonesia)	Temasek (Singapura)	Khazanah (Malaysia)
Dasar kelembagaan	Badan yang dibentuk berdasarkan UU BUMN	Perusahaan berdasarkan Companies Act	Perusahaan berdasarkan Companies Act
Kepemilikan	Pemerintah Indonesia	Minister for Finance	Minister of Finance Incorporated dan satu saham Federal Lands Commissioner
Orientasi	Investasi dan operasional BUMN serta sumber dana lain	Pengelolaan investasi secara komersial	Investasi komersial dan nilai strategis nasional
Independensi	Berdasarkan pembagian kewenangan dalam hukum Indonesia	Independensi keputusan investasi dari pemerintah	Otonomi manajemen dalam kerangka mandat strategis
Pengawasan	Berdasarkan struktur dan ketentuan hukum Danantara	Dewan Direksi dan perlindungan konstitusional cadangan negara	Dewan Direksi dan komite-komite tata kelola

3. Tata Kelola Danantara untuk Menyeimbangkan Kedaulatan Ekonomi, Independensi Investasi, dan Akuntabilitas Publik

Danantara perlu menegaskan batas antara negara sebagai pemilik, Dewan Pengawas sebagai pengawas, dan Badan Pelaksana sebagai pengambil keputusan bisnis. Pemerintah menetapkan mandat investasi, tujuan strategis, prioritas pembangunan, batas risiko, dan indikator kinerja. Dewan Pengawas melakukan monitoring dan evaluasi, sedangkan Badan Pelaksana mengambil keputusan investasi secara profesional berdasarkan analisis risiko dan prospek ekonomi.[58]

Transparansi menjadi bagian penting dalam mekanisme tersebut. Keterbukaan informasi memungkinkan publik dan pemangku kepentingan menilai apakah aset strategis dikelola secara profesional, hati-hati, dan sesuai kepentingan nasional. Informasi tentang kebijakan investasi, kinerja portofolio, risiko, dan restrukturisasi penting bagi masyarakat, dunia usaha, serta investor.

[56] Tama Amelia Putri Sijabat and Baidhowi, "Reconfiguring Governance and Control of State-Owned Enterprise Subsidiaries in Indonesia after the Establishment of Danantara," *Law Research Review Quarterly* 12, no. 2 (2026): 234–71, https://doi.org/10.15294/llrq.v12i2.41963.

[57] Suwinto Johan, "Corporate Governance Principles in Sovereign Wealth Fund: The Case of Indonesia Sovereign Wealth Fund," *The Winners* 23, no. 1 (2022): 65–71, https://doi.org/10.21512/tw.v23i1.7293.

[58] Ola Innset, "National Interests as Positive Externalities: Headquarters Retainment as Justification for Hybrid State-Owned Enterprises in Norway (2000–2021)," *Enterprise and Society* 26, no. 3 (2025): 796–817, https://doi.org/10.1017/eso.2024.25.

Keputusan Danantara terkait BUMN atau aset strategis juga dapat memengaruhi kepercayaan pasar dan kredibilitas kebijakan ekonomi nasional. Karena itu, transparansi menjadi sarana membangun kepercayaan dalam pengelolaan kekayaan negara dan mencegah penyalahgunaan kewenangan.

Prinsip keterbukaan tidak dapat diterapkan secara absolut. Pengelolaan investasi berbeda dengan administrasi pemerintahan karena sebagian informasi mengandung nilai komersial dan strategis.[59] Keterbukaan berlebihan dapat merugikan posisi kompetitif Danantara dan mitra investasinya. Karena itu, diperlukan transparansi proporsional yang memungkinkan publik melakukan pengawasan tanpa mengorbankan informasi bisnis yang perlu dilindungi. Batas informasi yang wajib dibuka dan dirahasiakan harus ditentukan berdasarkan parameter hukum yang jelas, objektif, dan dapat dipertanggungjawabkan, bukan keputusan sepihak pengelola.

Persoalan berikutnya berkaitan dengan hubungan keputusan bisnis dan jawaban hukum. Pengelolaan investasi selalu mengandung risiko, sehingga kerugian tidak otomatis merupakan kesalahan atau pelanggaran hukum. Jika setiap kerugian menjadi dasar pertanggungjawaban personal, pengelola cenderung menghindari keputusan berisiko meskipun rasional secara ekonomi. Kondisi ini dapat menimbulkan *risk aversion* yang bertentangan dengan karakter investasi jangka panjang. Karena itu, *Business Judgment Rule*[60] penting melindungi pengambil keputusan yang bertindak sesuai kewenangan dan pertimbangan bisnis rasional.[61]

Business Judgment Rule tidak dapat menjadi imunitas hukum bagi pengelola. Perlindungan tersebut tidak berlaku jika keputusan melibatkan korupsi, suap, penggelapan, konflik kepentingan tersembunyi, nepotisme, manipulasi informasi, atau pelanggaran hukum lainnya. Karena itu, perlu dibedakan antara kerugian akibat risiko bisnis yang sah dan kerugian akibat pelanggaran hukum atau penyalahgunaan kewenangan. Pembedaan ini penting untuk memberikan kepastian hukum bagi pengelola sekaligus memastikan kekayaan negara tetap dapat dipertanggungjawabkan dan diuji secara hukum.[62]

Konsep yang relevan dikembangkan adalah *state ownership with professional autonomy*. Sebab menempatkan negara sebagai pemegang kendali strategis atas pemanfaatan kekayaan nasional, tanpa terlibat dalam setiap keputusan operasional investasi. Negara menetapkan tujuan, mandat, batas risiko, dan ukuran kinerja, sedangkan organ pengawas memastikan pelaksanaannya. Pengelola profesional menentukan strategi dan keputusan investasi berdasarkan pertimbangan bisnis yang dapat dipertanggungjawabkan. Struktur ini menjaga kepentingan nasional sekaligus mempertahankan independensi profesional dalam pengelolaan kekayaan negara.

Kedaulatan ekonomi dan independensi investasi pada dasarnya tidak berada dalam hubungan yang saling meniadakan. Keduanya dapat berjalan secara simultan apabila pembagian kewenangan dirumuskan secara eksplisit dan disertai mekanisme akuntabilitas yang efektif. Negara tidak kehilangan kedaulatannya ketika memberikan ruang independensi kepada pengelola profesional. Sebaliknya, kedaulatan dapat menjadi lebih efektif ketika negara mampu mengendalikan arah strategis tanpa melakukan intervensi terhadap keputusan bisnis yang seharusnya bersifat profesional. Dalam konstruksi tersebut, akuntabilitas berfungsi sebagai mekanisme penghubung antara kewenangan negara dan independensi pengelola, melalui transparansi, audit, evaluasi kinerja, pengawasan, serta pertanggungjawaban hukum.

---

[59] Pierre Hugues Verdier, *International Finance and the Return of Geopolitics*, in *American Journal of International Law*, vol. 119, no. 2 (2025), https://doi.org/10.1017/ajil.2025.8.

[60] Adam Hofri-Winogradow and Inbal Maimon-Blau, "Business Courts as Loci of Privilege: The Business Judgment Rule Abroad," *Law and Social Inquiry* 50, no. 1 (2025): 33–59, https://doi.org/10.1017/lsi.2024.46.

[61] Cuervo-Cazurra, Alvaro, et al. "Cross-country variations in sovereign wealth funds' transparency." *Journal of International Business Policy*, pp. 1 - 24, https://doi.org/10.1057/s42214-023-00149-0.

[62] Bainbridge, Stephen M. "The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine." *Vanderbilt Law Review*, vol. 57, 2003, pp. 81, https://doi.org/10.2139/ssrn.429260.

Tata kelola Danantara harus membentuk sistem yang tidak hanya mengejar efisiensi dan keuntungan investasi, tetapi juga menjamin legitimasi publik dalam pengelolaan kekayaan nasional. Danantara perlu memiliki kapasitas profesional untuk mengelola investasi secara dinamis serta pengawasan yang memastikan setiap kewenangan sesuai hukum dan kepentingan publik. Keseimbangan ini mencegah profesionalitas menjadi kebebasan tanpa batas dan pengawasan negara berubah menjadi intervensi politik, sehingga pengelolaan kekayaan nasional berlangsung efektif, berintegritas, dan berkelanjutan.

PENUTUP

Pembentukan Danantara menunjukkan perubahan politik hukum pengelolaan investasi negara dari konstruksi pengelolaan BUMN yang sebelumnya lebih terikat pada mekanisme kepemilikan dan pembinaan pemerintah menuju pengelolaan investasi melalui badan yang memiliki kewenangan khusus. Perubahan tersebut tidak menghilangkan fungsi penguasaan negara sebagaimana diamanatkan Pasal 33 UUD 1945, melainkan menuntut penataan ulang hubungan antara negara sebagai pemilik kekayaan strategis dan badan pengelola investasi. Politik hukum yang perlu dibangun adalah pengendalian negara berbasis mandat strategis, kepastian hukum, dan akuntabilitas, bukan intervensi terhadap setiap keputusan bisnis. Persoalan status kekayaan negara harus diselesaikan melalui kejelasan konstruksi kepemilikan, kedudukan aset, serta pembagian tanggung jawab antara negara, badan hukum, dan organ pengelola.

Perbandingan dengan Temasek Holdings di Singapura dan Khazanah Nasional Berhad di Malaysia menunjukkan adanya perbedaan karakteristik kelembagaan dalam pengelolaan investasi negara. Temasek memperlihatkan konsep kepemilikan negara dengan independensi keputusan investasi yang kuat serta perlindungan konstitusional terhadap cadangan negara. Sementara itu, Khazanah mengembangkan konsep investasi strategis yang mengintegrasikan tujuan komersial dengan manfaat ekonomi dan sosial nasional melalui mandat investasi dan pembagian kewenangan internal. Bagi Indonesia, prinsip independensi profesional dari Temasek dan integrasi mandat strategis dari Khazanah relevan untuk dikembangkan, tetapi harus disesuaikan dengan sistem hukum nasional dan amanat Pasal 33 UUD 1945. Dengan demikian, perbandingan tersebut menghasilkan dasar argumentatif bagi pembentukan kelembagaan Danantara yang sesuai dengan karakteristik negara hukum Indonesia.

Politik hukum tata kelola Danantara perlu dilakukan melalui state ownership with professional autonomy. Konsep ini menempatkan negara sebagai penentu mandat dan arah strategis investasi, Dewan Pengawas sebagai organ pengawasan dan evaluasi, serta Badan Pelaksana sebagai pengambil keputusan investasi secara profesional. Perubahan tersebut perlu didukung oleh kejelasan status hukum kekayaan, pengaturan pembagian kewenangan, penerapan Investment Policy Statement, transparansi proporsional, audit independen, manajemen risiko, dan evaluasi kinerja. Business Judgment Rule dapat digunakan untuk memberikan perlindungan terhadap keputusan bisnis yang memenuhi prinsip itikad baik dan kehati-hatian, tetapi tidak berlaku terhadap tindakan yang mengandung pelanggaran hukum atau penyalahgunaan kewenangan. Melalui konstruksi tersebut, kedaulatan ekonomi, independensi investasi, dan akuntabilitas publik dapat diwujudkan secara seimbang.

DAFTAR PUSTAKA

Adhistianto, Mohamad Fandrian. "Constitutionality Holding Sub Holding SOEs in the Field of Electricity Supply Business." *Jurnal Konstitusi* 20, no. 4 (December 2023): 661–77. https://doi.org/10.31078/jk2046.

Affuso, Ermanno, Khandokar M. Istiak, and Alex Sharland. "Sovereign Wealth Funds and Economic Growth." *Journal of Asset Management* 23, no. 3 (May 2022): 201–14. https://doi.org/10.1057/s41260-022-00260-6.

Agung, Anak, Gede Duwira, Hadi Santosa, 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 (2025). https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29303/ius.v13i3.1805.

Alami, Ilias, and Adam D. Dixon. "'Expropriation of Capitalist by State Capitalist:' Organizational Change and the Centralization of Capital as State Property." *Economic Geography* 98, no. 4 (2022): 303–26. https://doi.org/10.1080/00130095.2022.2030216.

Amar, J., and C. Lecourt. "Sovereign Wealth Fund Governance: A Trade-off between Internal and External Legitimacy." *International Business Review* 32, no. 6 (2023). https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2023.102193.

Anggriani, Reni, F. X. Joko Priyono, and Nanik Tri Hastuti. "The Separated State Property in State-Owned Enterprises." *Sociologia y Tecnociencia* 13, no. 1 (2023): 26–43. https://doi.org/10.24197/st.1.2023.26-43.

Apeldoorn, Bastiaan van, and Naná de Graaff. "The State in Global Capitalism before and after the Covid-19 Crisis." *Contemporary Politics* 28, no. 3 (2022): 306–27. https://doi.org/10.1080/13569775.2021.2022337.

Ariyanny, Renny, Sung Jun Bae, Mohammad Kemal Dermawan, and Anna Bosch. "Disgorgement of Profits: An Alternative Solution to Stolen State Assets' Recovery from Corporate Financial Crimes." *Hasanuddin Law Review* 9, no. 2 (2023): 139–54. https://doi.org/10.20956/halrev.v9i2.4622.

Arsil, F., and Qurrata Ayuni. "Understanding Natural Resources Clause in Indonesia Constitution." *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science* 940, no. 1 (2021). https://doi.org/10.1088/1755-1315/940/1/012040.

Art, Stanley Muljadi, and Gunardi Lie. "The Legal Liability of Directors in State-Owned Enterprises: An Analysis of Judicial Inconsistencies in the Application of the Business Judgment Rule Doctrine." *Indonesian Journal of Law and Economics Review* 20, no. 4 (2025). https://doi.org/10.21070/ijler.v20i4.1386.

Azis, Muh. Ilham, Eril, Andi Muh. Taqiyuddin BN, Abdul Salam, and Ahmad Arief. "Goverment Assigment of Contracts to State-Owned Enterprises to Provide Infrastructure: Indonesia's Experience." *ANAYASA (Journal of Legal Studies)* 2, no. 1 (2024): 17–34.

Bortolotti, Bernardo, Giacomo Loss, and Robert W. van Zwieten. "The Times Are They A-Changin'? Tracking Sovereign Wealth Funds' Sustainable Investing." *Journal of International Business Policy* 6, no. 3 (September 2023): 276–305. https://doi.org/10.1057/s42214-023-00161-4.

Chan, Jonathan, and Ernest Lim. *How It Matters Who Makes Corporate Rules*. In *European Business Organization Law Review*, vol. 25. no. 4. Springer International Publishing, 2024. https://doi.org/10.1007/s40804-024-00326-5.

Cheang, Bryan, and Hanniel Lim. "Institutional Diversity and State-Led Development: Singapore as a Unique Variety of Capitalism." *Structural Change and Economic Dynamics* 67, no. July (2023): 182–92. https://doi.org/10.1016/j.strueco.2023.07.007.

Chen, Vivien. "Corporate Law and Political Economy in a Kleptocracy." *American Journal of Comparative Law* 70, no. 3 (2022): 480–509. https://doi.org/10.1093/ajcl/avac041.

Corneo, Giacomo. "Progressive Sovereign Wealth Funds." *Journal of Government and Economics* 5, no. December 2021 (2022): 100033. https://doi.org/10.1016/j.jge.2022.100033.

Cuervo-Cazurra, Alvaro, Anna Grosman, and William L. Megginson. "A Review of the Internationalization of State-Owned Firms and Sovereign Wealth Funds: Governments' Nonbusiness Objectives and Discreet Power." *Journal of International Business Studies* 54, no. 1 (2023): 78–106. https://doi.org/10.1057/s41267-022-00522-w.

Disyon, Huta, Elisatris Gultom, and Ema Rahmawati. "The Establishment of State-Owned-Holding-Company: A State's Controlling Rights Perspective Based on Radbruch's Theory." *Law Review* 23, no. 1 (2023): 68. https://doi.org/10.19166/lr.v23i1.6995.

Dixon, Adam D. "The Strategic Logics of State Investment Funds in Asia: Beyond Financialisation." *Journal of Contemporary Asia* 52, no. 1 (2022): 127–51. https://doi.org/10.1080/00472336.2020.1841267.

Farizy, Mohammad Rafi Al, Fiska Maulidian Nugroho, and Bhim Prakoso. "State Financial Position as State Equity Participation in Indonesia Investment Authority." *Jurnal Usm Law Review* 7, no. 3 (2024): 1528–41. https://doi.org/10.26623/julr.v7i3.10453.

Fauzan Ghafur, and Indana Zulfah. "Rekonstruksi Hukum Atas Penempatan Uang Negara Dalam Sovereign Wealth Fund Dan Kepemilikan Saham Pemerintah: Perbandingan Antara Indonesia, Malaysia, Dan Singapura." *Konferensi Nasional Asosiasi Pengajar Hukum Tata Negara Dan Hukum Administrasi Negara* 3, no. 1 (2026): 59–74. https://doi.org/10.55292/cfhtb594.

Gnabo, Jean Yves, and Louise Schraverus. "Are SWFs Official Mandate Informative? Evidence from Behavioural Clustering across Economic Regimes." *Cogent Economics and Finance* 14, no. 1 (2026). https://doi.org/10.1080/23322039.2026.2662728.

Grira, Jocelyn, Chiraz Labidi, and Wael Rouatbi. "Does Political Risk Matter for Sovereign Wealth Funds? International Evidence." *International Review of Financial Analysis* 81, no. July (May 2022): 101236. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.07.013.

Gümplová, Petra. "Sovereignty over Natural Resources - A Normative Reinterpretation." *Global Constitutionalism* 9, no. 1 (2020): 7–37. https://doi.org/10.1017/S2045381719000224.

Hashem Baker Ali Alshaikh. "A Comparative Analysis of Public Accountability Mechanisms." *International Comparative Jurisprudence* 10, no. 2 (2022): 221–34. https://doi.org/10.13165/j.icj.2024.12.004.

Hermawan, Dharmma Justitio, Prita Amalia, and Purnama Trisnamansyah. "Assessing DANANTARA's Alignment with the Santiago Principles: Indonesia's Sovereign Wealth Fund Legal Regime in Comparative Perspective." *Unram Law Review* 10, no. 1 (2026): 30–51. https://doi.org/10.29303/ulrev.v10i1.479.

Hidayatulloh, and Éva Erdős. "Restrengthening the Role of Supreme Audit Agency in Supervising Stateowned Enterprises?" *International Comparative Jurisprudence* 8, no. 2 (2022). https://doi.org/https://doi.org/10.13165/j.icj.2022.12.003.

Hofri-Winogradow, Adam, and Inbal Maimon-Blau. "Business Courts as Loci of Privilege: The Business Judgment Rule Abroad." *Law and Social Inquiry* 50, no. 1 (2025): 33–59. https://doi.org/10.1017/lsi.2024.46.

Hutchcroft, Paul D., Edward Aspinall, Meredith L. Weiss, and Allen Hicken. "The Politics of Government–Business Relations in Urban Southeast Asia: Introduction and Overview." *Journal of Current Southeast Asian Affairs* 43, no. 2 (2024): 155–76. https://doi.org/10.1177/18681034241264846.

Indrawati, Yuli. "The Concept of Additional State Capital to Cover the Lack of Capital in the Indonesian Investment Management Agency (LPI)." In *Jurnal Konstitusi*, 20:704–20. no. 4. Preprint, 2023. https://doi.org/10.31078/jk2048.

Indriana, Gita, Universitas Sembilanbelas, November Kolaka, Universitas Sembilanbelas, November Kolaka, and Vera Wulandari. "Comparative Analysis Between the Theory of Formation of Legislative Regulations and Their Implementation Practices in Indonesia : A Literature Study." *Staatsrecht Jurnal Hukum Kenegaraan Dan Politik Islam Vol.6, No.1, Juni 2026* 6, no. 1 (2026): 27–43. https://doi.org/https://doi.org/10.14421/kswrtq59.

Innset, Ola. "National Interests as Positive Externalities: Headquarters Retainment as Justification for Hybrid State-Owned Enterprises in Norway (2000–2021)." *Enterprise and Society* 26, no. 3 (2025): 796–817. https://doi.org/10.1017/eso.2024.25.

Jin, Xiankun, Liping Xu, Yu Xin, and Ajay Adhikari. "Political Governance in China's State-Owned Enterprises." *China Journal of Accounting Research* 15, no. 2 (2022): 100236. https://doi.org/10.1016/j.cjar.2022.100236.

Johan, Suwinto. "Corporate Governance Principles in Sovereign Wealth Fund: The Case of Indonesia Sovereign Wealth Fund." *The Winners* 23, no. 1 (2022): 65–71. https://doi.org/10.21512/tw.v23i1.7293.

Katelouzou, Dionysia, and Eva Micheler. "Investor Capitalism, Sustainable Investment and the Role of Tax Relief." *European Business Organization Law Review* 23, no. 1 (2022): 217–39. https://doi.org/10.1007/s40804-021-00232-0.

Laksmanajati, Teofilus Dendro, Fachrizal Fachrizal, Dominikus Rato, and Y. A. Triana Ohoiwutun. "The Legitimacy of BPI Danantara: Investment Management Responsibility in the Context of Business Judgment Rule." *Journal of Judicial Review* 27, no. 2 (2025): 515–48. https://doi.org/10.37253/jjr.v27i2.11416.

Langen, Peter W. de. "Advancing Public Interests through State Ownership; the Case of Port of Rotterdam." *GeoJournal* 88, no. 6 (2023): 6507–21. https://doi.org/10.1007/s10708-023-10981-9.

Leslie, Marco Fernaldy, Mahmul Siregar, and Detania Sukarja. "Konsepsi Hukum Sovereign Wealth Fund Di Indonesia : Studi Komparasi Dengan Norwegia Dan Uni Emirat Arab The Legal Framework of Sovereign Wealth Funds in Indonesia : A Comparative Study with Norway and the United Arab Emirates." *Neoclassical Legal Review: Journal of Law and Contemporary Issues* 05, no. 01 (2026): 1–21.

M Faiz Muttaqin, Indry Septiarani, Rouli Anita Valentina. "The Formation of Danantara: Between Efficiency and The Threat of Moral Hazard For State Investments." *Walisongo Law Review* 7, no. 1 (2025): 67–81. https://doi.org/10.21580/walrev.2024.6.2.26982.

Makarenko, Inna, Stefano Cavagnetto, Olga Kozmenko, Serhiy Kozmenko, and Yuriy Bilan. "Sustainability Transparency in Sovereign Wealth Funds: Benchmark and Case Study Approach." *Financial and Credit Activity Problems of Theory and Practice* 2, no. 55 (April 2024): 424–39. https://doi.org/10.55643/fcaptp.2.55.2024.4392.

McLaughlin, Mark. "Regulating the Corporate Governance of State-Owned Enterprises in Investment Arbitration." *Chinese (Taiwan) Yearbook of International Law and Affairs* 39 (2023): 202–39. https://doi.org/10.1163/9789004532069_006.

Montambault Trudelle, Alexis. "Tools of Regime Stability: The Political Economy of Sovereign Wealth Funds in Gulf Rentier States." *Review of International Political Economy* 31, no. 5 (2024): 1446–71. https://doi.org/10.1080/09692290.2024.2325394.

Nurgozhayeva, Roza. "Corporate Governance In Russian State-Owned Enterprises: Real Or Surreal?" *Asian Journal of Comparative Law* 17, no. 1 (July 2022): 24–50. https://doi.org/10.1017/asjcl.2022.3.

Nurliana, Amelia, Erwan Ramdhan Hidayat, Muhammad Ikbal Zur'ain, and Nazaruddin Lathif. "Konstruksi Metodologi Dalam Materi Penulisan Dan Penelitian Hukum (Mpph): Analisis Pendekatan Normatif Dan Empiris Dalam Pengembangan Kualitas Penelitian Hukum Di Indonesia." *YUSTISI: Jurnal Hukum & Hukum Islam* 13, no. 1 (2026): 158–67.

OECD. *Ownership and Governance of State-Owned Enterprises 2024*. In *Ownership and Governance of State-Owned Enterprises 2024*. 2024. https://doi.org/10.1787/395c9956-en.

Ouni, Zeineb, Hatem H. Ghouma, and Hamdi Ben-Nasr. "Do SWF Investments Matter for Bond Ratings? The Role of Corporate Governance." *Financial Markets, Institutions and Instruments* 33, no. 3 (2024): 293–321. https://doi.org/10.1111/fmii.12195.

Prameswari, Fareh, and Syofyan Hadi. "The Business Judgment Rule Limiting State-Owned Enterprise Directors' Liability After the SOE Law Amendment." *Jurnal Hukum Magnum Opus* 9, no. 1 (2026): 25–39. https://doi.org/10.30996/jhmo.v9i1.132960.

Regucki, Tomasz. *Polish Takeover Regulation: The Recent Chapter in the Long Story of Flawed Rules, Legislative Hesitation and Policy Mistakes*. In *European Business Organization Law Review*, vol. 25. no. 2. Springer International Publishing, 2024. https://doi.org/10.1007/s40804-023-00297-z.

Resti, Anisha Desiliana, Isis Ikhwansyah, Anita Afriana, and Souad Ahmed Ezzerouali. "Reconstructing Indonesian State-Owned Enterprise Governance under the Welfare State Paradigm: Lessons from Malaysia and Norway." *Jambura Law Review* 8, no. 1 (2026): 342–62. https://doi.org/10.33756/jlr.v1i1.35180.

Santiago, Faisal. "Reconstruction of the Business Judgment Rule Doctrine in Indonesia : Legal Comparison With." *Jurnal IUS Kajian Hukum Dan Keadilan* 12, no. 1 (2024): 16–20. https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29303/v12i1.1371.

Sewandono, Raden Edi, Satya Arinanto, Agus Yudha Hernoko, and Mohamad Dian Revindo. "Investment Policy Statement as an Embodiment of Governance Mecha-Nisms: Indonesian Sovereign Wealth Funds Context." *Refpress.Org* 21 (2023): 2312–25.

Sijabat, Tama Amelia Putri, and Baidhowi. "Reconfiguring Governance and Control of State-Owned Enterprise Subsidiaries in Indonesia after the Establishment of Danantara." *Law Research Review Quarterly* 12, no. 2 (2026): 234–71. https://doi.org/10.15294/llrq.v12i2.41963.

Sugarda, Paripurna P., Florencia Irena Gunawan, and Alfatika Aunuriella Dini. "Sovereign Wealth Fund Development in Indonesia: Lessons Learned from Norway and Singapore." *Yustisia* 13, no. 1 (2024): 89–116. https://doi.org/10.20961/yustisia.v13i1.80717.

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, no. 27 (2024). https://doi.org/10.17159/1727-3781/2024/v27i0a17022.

Verdier, Pierre Hugues. *International Finance and the Return of Geopolitics*. In *American Journal of International Law*, vol. 119. no. 2. 2025. https://doi.org/10.1017/ajil.2025.8.

Ward, Callum, Frances Brill, and Mike Raco. "State Capitalism, Capitalist Statism: Sovereign Wealth Funds and the Geopolitics of London's Real Estate Market." *Environment and Planning A* 55, no. 3 (2023): 742–59. https://doi.org/10.1177/0308518X221102157.

Widiatno, Hector Stanley, and Freddy Harris. "Existence of Legal Certainty for Foreign Investors in Danantara as a Form of Investment Governance Reform." *Reformasi Hukum* 29, no. 2 (August 2025): 215–26. https://doi.org/10.46257/jrh.v29i2.1287.

Wiraguna, Sidi Ahyar. "Metode Normatif Dan Empiris Dalam Penelitian Hukum: Studi Eksploratif Di Indonesia." *Public Sphere: Jurnal Sosial Politik, Pemerintahan Dan Hukum* 3, no. 3 (November 2024): 66. https://doi.org/10.59818/jps.v3i3.1390.

Yuniyanti, Salma Suroyya, Frency Siska, and Azni binti Mohd Dian. "Enhancing Legal Certainty for Consumers in Apartment Unit Trade: A Comparative Analysis of Dispute Settlement Agreements in Indonesia and the Netherlands." *Journal of Law and Legal Reform* 5, no. 1 (January 2024): 333–60. https://doi.org/10.15294/jllr.vol5i1.2159.

Zeng, James Si. "Judicial Reform and Privatization of State-Owned Enterprises: Empirical Evidence from China's Public-Private Partnership Market." *European Business Organization Law Review* 26, no. 3 (2025): 623–50. https://doi.org/10.1007/s40804-025-00354-9.