

*Research Article*

**Kerugian Bisnis Persero: *Business Judgment Rule* Versus Delik Korupsi**

A'an Efendi\*, Dyah Ochrorina Susanti, Suwardi  
Fakultas Hukum, Universitas Jember  
\*aan\_efendi.fh@unej.ac.id

**ABSTRACT**

*Limited Liability Companies that operate in the field of corporate law and public law (state financial law) create problems when the Company's business has losses. This research answers the problem of the Limited Liability Company's business losses, whether commercial business losses or state financial losses. The research uses doctrinal legal frameworks with statute conceptual and case approaches. Article 2 letter g of the State Finance Act which is justified by Constitutional Court Decision No. 48/PUU-XI/2013 and Constitutional Court Decision No. 26/PUU-XIX/2021 which states that state assets that have been separated into Limited Liability Company Companies remain part of state assets is incorrect. State assets that have been separated into Limited Liability Company capital have legally been converted into company assets. The legal consequences of Limited Liability Company losses are business losses resolved using company law principles. Directors who without bad intentions cause losses to the Limited Liability Company are protected by the principles of business judgment rules and cannot be charged with corruption.*

**Keywords: Limited Liability Company; Limited Liability Company's Assets; Business Losses.**

**ABSTRAK**

Persero yang beroperasi pada area hukum privat (hukum perseroan) dan hukum publik (hukum keuangan negara) menimbulkan problematik ketika bisnis Persero mengalami kerugian. Penelitian ini bertujuan untuk menjawab permasalahan kerugian bisnis Persero apakah merupakan kerugian bisnis komersial atau kerugian keuangan negara. Penelitian menggunakan hukum doktrinal dengan pendekatan perundang-undangan, konseptual, dan kasus. Pasal 2 huruf g Undang-Undang Keuangan Negara yang dijustifikasi Putusan Mahkamah Konstitusi No. 48/PUU-XI/2013 dan Putusan Mahkamah Konstitusi No. 26/PUU-XIX/2021 yang menyatakan bahwa kekayaan negara yang telah dipisahkan ke dalam Persero tetap bagian dari kekayaan negara adalah tidak tepat. Kekayaan negara yang telah dipisahkan menjadi modal Persero secara hukum telah beralih menjadi kekayaan perseroan. Konsekuensi hukumnya kerugian Persero merupakan kerugian bisnis yang penyelesaiannya menggunakan prinsip-prinsip hukum perseroan. Direksi yang tanpa itikad buruk menyebabkan kerugian bagi Persero dilindungi prinsip *business judgment rule* dan tidak dapat didakwa perkara delik korupsi.

**Kata Kunci: Perusahaan Perseroan; Kekayaan Perusahaan Perseroan; Kerugian Bisnis.**

**A. PENDAHULUAN**

Undang-Undang No. 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (UU BUMN) membagi Badan Usaha Milik Negara menjadi

dua bentuk badan usaha meliputi Perum (Perusahaan Umum) dan Persero (Perusahaan Perseroan). Berdasarkan Pasal 1 angka 4 UU BUMN, Perum adalah badan usaha dengan cirinya

segenap modalnya milik negara, tidak ada saham didalamnya, tujuannya untuk utilitas publik dengan menyediakan produk berupa barang atau jasa dengan kualitas tinggi dan memupuk keuntungan sesuai prinsip manajemen perusahaan. Persero sesuai Pasal 1 angka 2 UU BUMN memiliki ciri berbentuk perseroan terbatas, modal terbagi dalam saham yang semua atau minimal 51% milik negara, tujuan primernya memupuk keuntungan. Persero dengan karakternya sebagai perseroan terbatas dan modalnya dimiliki negara menempatkan Persero pada persinggungan hukum publik dan hukum perseroan (Taufik, 2020). Dimensi hukum publik dari Persero dapat dilihat dari empat aspek. Pertama, berdasarkan Pasal 2 huruf g Undang-Undang No. 17 Tahun 2003 tentang Keuangan Negara (UUKN), kekayaan Persero merupakan bagian dari kekayaan negara. Putusan MK No. 48/PUU-XI/2013 menolak permohonan pengujian Pasal 2 huruf g UUKN yang berarti kekayaan Persero tetap bagian dari keuangan negara. Kedua, berdasarkan Pasal 6 ayat (1) Undang-Undang No. 15 Tahun 2006 tentang Badan Pemeriksa Keuangan (UU BPK), kekayaan Persero adalah bagian dari keuangan negara yang auditnya dilakukan oleh Badan Pemeriksa Keuangan (UU BPK). Putusan MK No. 26/PUU-XIX/2021 menolak permohonan pengujian Pasal 6 ayat (1) UU BPK yang berarti kekayaan Persero tetap bagian dari kekayaan negara dan pelaksanaan auditnya dilakukan oleh Badan Pemeriksa Keuangan. Ketiga,

berdasarkan penjelasan umum Undang-Undang No. 31 Tahun 1999 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi (UU PTPK), keuangan negara termasuk kekayaan negara yang ditempatkan pada Persero. Keempat, pendirian Persero tidak berdasarkan perjanjian sebagaimana perseroan pada umumnya tetapi menggunakan instrumen hukum publik berupa peraturan pemerintah, misalnya PT. Utama Karya (Persero) didirikan dengan Peraturan Pemerintah No. 61 Tahun 1961 tentang Pendirian Perusahaan negara "Utama Karya". Selain pendirian, pembubaran Persero juga menggunakan instrumen hukum publik, misalnya Peraturan Pemerintah No. 70 Tahun 2008 tentang Pembubaran Perusahaan Negara (Persero) PT Industri Soda Indonesia.

Dari sudut pandang hukum perseroan berdasarkan UU BUMN dan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), Persero tidak lain merupakan badan hukum perseroan terbatas (Arifardhani, 2019). Bahwa Persero merupakan perseroan terbatas secara mudah dapat dilihat dari namanya "Perusahaan Perseroan" yang berarti dalam Persero itu ada sero (saham) yang merupakan karakteristik dari entitas perseroan terbatas dan tidak pada entitas bisnis lainnya. Persero sebagaimana suatu perseroan terbatas pada umumnya harus memiliki organ perseroan yang meliputi rapat umum pemegang saham, dewan komisaris, dan direksi. UU BUMN pada Pasal 1 angka 2 secara eksplisit menyebut Perusahaan Perseroan sebagai perseroan terbatas yang

modalnya terbagi dalam saham dan dipertegas Pasal 11 bahwa untuk Persero berlaku semua ketentuan dan prinsip-prinsip bagi perseroan terbatas sebagaimana diatur dalam UUPT. Rudhi Prasetya dengan tegas menyatakan bahwa Persero itu identik (sama) depan perseroan terbatas pada umumnya sehingga semua ketentuan hukum perseroan terbatas berlaku untuk Persero (Prasetya, 1995).

Posisi Persero pada persinggungan hukum publik terutama hukum keuangan negara dan hukum perseroan menimbulkan problematik terkait kerugian Persero. Dari sudut pandang hukum keuangan negara dan hukum pemberantasan delik korupsi, kerugian Persero merupakan kerugian keuangan negara yang penyelesaiannya menggunakan perangkat hukum pemberantasan delik korupsi, sebaliknya, dari perspektif hukum perseroan, kerugian Persero merupakan kerugian bisnis perseroan yang berlaku *business judgment rule*. Berdasarkan prinsip tersebut, direksi yang menyebabkan kerugian perseroan tidak dapat dibebani tanggung jawab hukum kecuali karena sebab itikad yang buruk (Alazemi, 2022). Kerugian Persero oleh tindakan atau keputusan direksi tanpa adanya itikad buruk sama sekali menjadi sesuatu yang normal dalam risiko dunia bisnis sehingga direksi tidak layak dibebani tanggung jawab hukum apapun. Berdasarkan Pasal 97 ayat (1) UUPT direksi tidak beritikad buruk atas kerugian perseroan sehingga ia dibebaskan dari tanggung jawab atas kerugian perseroan jika: (1)

tidak melakukan kesalahan atau kelalaian dalam membuat keputusan bisnis; (2) telah menjalankan bisnis perseroan dengan itikad baik dan penuh kehati-hatian; (3) tidak ada pertentangan kepentingan pribadi dengan kepentingan perseroan atas tindakan pengelolaan bisnis perseroan yang berakibat pada kerugian; dan (4) telah melakukan tindakan untuk menghalangi timbul atau berlanjutnya kerugian.

Prinsip *business judgment rule* berkolerasi dengan prinsip *fiduciary duty* yang memuat dua pilar bahwa direksi memiliki *duty of care* dan *duty of loyalty*. *Duty of care* mengharuskan direksi menjalankan tingkat kehati-hatian yang akan digunakan oleh orang yang bijaksana dalam situasi yang sama sedangkan *duty of loyalty* mensyaratkan direksi untuk menahan diri dari mengambil keuntungan pribadi dengan mengorbankan kepentingan perseroan (Eckstein, & Parchomovsky, 2019). Direksi yang melanggar prinsip *fiduciary duty* kepadanya berlaku doktrin *piercing the corporate veil* yang berarti pengadilan membongkar tabir perseroan yang mengakibatkan direksi menanggung kewajiban kerugian perseroan (Matheson, & Eby, 2000).

Bahwa kerugian Persero merupakan kerugian keuangan negara dan berlaku hukum pemberantasan delik korupsi ditemukan dalam Putusan MA No. No. 262 K/Pid.Sus/2011, Putusan MA No. 417 K/Pid.Sus/2014, dan Putusan MA. No. 2405 K/Pid.Sus/2016. Pada sisi lain, bahwa kerugian Persero merupakan kerugian bisnis dan

berlaku *business judgment rule* ditemukan pada Putusan MA No. 121 K/Pid.Sus/2020.

Penelitian Susanto menemukan bahwa kerugian Persero merupakan kerugian keuangan negara dan konsekuensinya bagi direksi yang tindakan atau keputusannya mengakibatkan kerugian tersebut dipersalahkan dalam perkara delik korupsi (Susanto, 2023). Penelitian Hidayatulloh dan Éva Erdős menemukan bahwa keuangan Persero merupakan bagian dari keuangan negara yang dipisahkan dari anggaran dan pendapatan belanja negara, bedanya dengan keuangan negara pada institusi pemerintahan berlaku *government judgment rule* sedangkan keuangan Persero berlaku *business judgment rule* (Hidayatulloh, & Erdős, 2020). Penelitian Hartono, Sriwati, dan Rini menyatakan bahwa doktrin *business judgment rule* dapat digunakan untuk melindungi direksi Persero yang didakwa dalam delik korupsi sepanjang direksi telah menjalankan *fiduciary duty* sebagaimana telah ditentukan dalam UUPT (Hartono, Sriwati, & Rini, 2021). Hukum perseroan memberikan tanggung jawab utama kepada direksi untuk mengelola bisnis dan urusan perseroan seperti mengontrol hubungan dengan konstituen yang terlibat dan dalam pelaksanaan tanggung jawabnya itu direksi bertindak untuk kepentingan terbaik perseroan (Povilonis, 2021). Direksi yang telah bertindak untuk kepentingan terbaik perseroan (*fiduciary duty*) ketika bisnis perseroan rugi ia dilindungi prinsip *business judgment rule*. Bertindak terbaik untuk kepentingan terbaik

perseroan meliputi keharusan loyalitas pada perseroan berupa bertindak untuk kepentingan terbaik perseroan dan pemegang saham, tidak melakukan tindakan apapun yang dapat merugikan perseroan serta keharusan kehati-hatian berupa melaksanakan tanggung jawab dengan tingkat kehati-hatian yang diperlukan dengan cara mencari semua informasi yang relevan sebelum membuat keputusan bisnis (Hayes, 2015). Penelitian Roza menemukan bahwa kerugian Persero merupakan kerugian keuangan negara, alasannya karena pemaknaan keuangan negara secara luas dan komprehensif termasuk keuangan negara yang ditempatkan pada Persero (Roza, 2022). Penelitian Dahoklory menemukan bahwa Persero melekat fungsi publik untuk menyediakan kesejahteraan sekaligus fungsi bisnis untuk memupuk keuntungan sebanyak-banyaknya. Kerugian Persero merupakan kerugian keuangan negara jika berasal dari tindakan direksi dalam ruang lingkup hukum publik dan menjadi kerugian bisnis jika tindakan direksi pada ruang lingkup hukum perseroan (Dahoklory, 2020).

Penelitian ini untuk menemukan bahwa Persero identik dengan badan hukum perseroan terbatas sehingga kerugiannya merupakan kerugian bisnis yang berlaku *business judgment rule* dan bukan kerugian keuangan negara yang penegakan hukumnya menggunakan hukum pemberantasan delik korupsi.

## B. METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian hukum doktrinal yang bekerja dengan memaparkan teks hukum yang meliputi teks hukum otoritatif maupun teks hukum persuasif (Dent, 2017). Teks hukum otoritatif adalah undang-undang dan putusan pengadilan sedangkan teks hukum persuasif adalah publikasi hukum dalam artikel jurnal dan buku serta bentuk publikasi hukum lainnya yang relevan dengan isu yang diteliti. Penelitian hukum doktrinal menganalisis substansi dari bidang hukum tertentu untuk dievaluasi secara mendalam yang dalam penelitian ini mengevaluasi hukum mengenai kerugian Persero (Boulanger, 2020). Penelitian hukum doktrinal juga digunakan untuk menganalisis konsep dan prinsip hukum yang relevan dengan isu yang diteliti yang meliputi konsep Persero dan prinsip-prinsip hukum perseroan (Gawas, 2017).

Untuk menjawab permasalahan penelitian digunakan pendekatan perundang-undangan, kasus, dan konseptual. Pendekatan perundang-undangan untuk menganalisis UU BUMN, UU BPK, UUKN, dan UUPT. Pendekatan kasus untuk menganalisis *ratio decidendi* Putusan MK No. 77/PUU-IX/2011, Putusan MK No. 48/PUU-XI/2013, Putusan Mahkamah Konstitusi No. 26/PUU-XIX/2021, Putusan MA No. No. 262 K/Pid.Sus/2011, Putusan MA No. 417 K/Pid.Sus/2014, dan Putusan MA. No. 2405 K/Pid.Sus/2016, dan Putusan MA No. 121 K/Pid.Sus/2020. Pendekatan konseptual untuk

menganalisis konsep hukum Persero dalam konteks hukum perseroan.

## C. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Persero Identik dengan Badan Hukum

#### Perseroan Terbatas

Bahwa Persero identik dengan badan hukum perseroan terbatas sebagaimana yang diatur dalam UUPT secara mudah dapat dilihat dari namanya yang harus menggunakan frasa "Perseroan Terbatas" yang disingkat PT dan kata "Persero" yang merupakan singkatan dari Perusahaan Perseroan untuk menunjukkan bahwa entitas itu adalah perseroan terbatas berupa Persero, misalnya PT. Perusahaan Listrik Negara (Persero), PT. Kereta Api Indonesia (Persero), dan lainnya. Perseroan terbatas merupakan bentuk badan usaha dari kombinasi antara perusahaan perorangan dan asosiasi modal. Perseroan terbatas memiliki karakter sebagai perusahaan perorangan karena melibatkan pertimbangan pribadi misalnya terkait jumlah partnernya, dan menampakkan ciri sebagai asosiasi modal karena partner hanya dibebani tanggung jawab secara terbatas atas utang perseroan (Kisswani, & Farah, 2022). Beban tanggung jawab partner (pemegang saham) hanya sebatas nilai saham yang dimilikinya untuk modal perseroan dengan ketentuan mereka mematuhi hukum perseroan terbatas yang berlaku.

Perusahaan perseorangan adalah bentuk badan usaha yang terutama didasarkan pada pertimbangan pribadi karena biasanya melibatkan

sejumlah kecil orang yang disatukan oleh ikatan kekerabatan atau pertemanan dan masing-masing menaruh kepercayaannya pada yang lain sehingga kepribadian masing-masing mitra menjadi subjek pertimbangan mitra lainnya, sehingga perusahaan akan bubar sebagai aturan umum jika pertimbangan tersebut hilang (Kisswani, & Farah, 2022). Perusahaan perorangan disebut asosiasi orang karena perusahaan bergantung pada keberadaan individu anggotanya. Perusahaan perseorangan berbeda dari perseroan terbatas yang merupakan asosiasi modal di mana yang menjadi dasar pertimbangannya adalah keuangan bukan pada kepribadian mitra pendirinya. Keberadaan perseroan terbatas sebagai asosiasi modal tidak bergantung pada keberadaan individu mitranya yang dapat silih berganti dengan cara mengalihkan modal (sahamnya) kepada pihak lain. Perseroan terbatas dikatakan sebagai perpaduan antara asosiasi modal terutama pada tanggung jawab terbatas para mitranya untuk kewajiban (utang) perseroan dan asosiasi orang karena mitra dapat memutuskan secara langsung tentang hal-hal mendasar seperti mengalihkan kepemilikan sahamnya (Pokorná, & Večerková, 2014).

Persero sebagai asosiasi modal dapat dilihat dari ketentuan Pasal 1 angka 1 UUPT yang mendeklarasikan dengan tegas bahwa perseroan terbatas merupakan persekutuan modal tetapi dengan pengecualian untuk Persero yang seluruh modalnya dimiliki negara. Modal

Persero dapat seluruhnya atau minimal 51% bersumber kekayaan negara yang dipisahkan. Berdasarkan Pasal 4 ayat (2) UU BUMN, modal negara untuk pendirian atau penyertaan pada Persero bersumber dari APBN, kapitalisasi cadangan, atau sumber lainnya.

Persero sebagai suatu entitas perseroan terbatas kemudian dapat diidentifikasi dari ketentuan yang diatur dalam UU BUMN. Pasal 1 angka 2 UU BUMN mendefinisikan Persero sebagai perseroan terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang tujuan utamanya mengejar keuntungan. Berdasarkan Pasal 1 angka 2 UU BUMN tersebut, pertama, Persero adalah suatu perseroan terbatas dan ini dideklarasikan secara eksplisit. Kedua, karena Persero merupakan perseroan terbatas maka memiliki saham di dalamnya. Saham merupakan komponen yang melekat pada perseroan terbatas untuk membedakannya dari bentuk badan usaha lainnya. Ketiga, Persero sebagai suatu perseroan terbatas maka kedudukannya sebagai institusi bisnis yang tujuan utamanya mengejar keuntungan. Konsekuensi dari Persero sebagai suatu perseroan terbatas dinyatakan Pasal 11 UU BUMN bahwa segala ketentuan dan prinsip hukum yang berlaku bagi perseroan terbatas sebagaimana diatur dalam UUPT juga berlaku untuk Persero. Dari tiga karakteristik yang melekat pada Persero sebagaimana termuat pada Pasal 1 angka 2 jo. Pasal 11 UU BUMN, dapat ditegaskan bahwa Persero tidak lain merupakan badan hukum perseroan terbatas. .

Persero sebagai badan hukum perseroan terbatas melekat tiga karakteristik. Pertama, Persero memiliki saham. Saham Persero dapat seluruhnya (100%) atau minimal 51% dimiliki negara dan sisanya dapat dimiliki publik. Saham adalah kepentingan yang dapat dinilai dengan uang dan meliputi hak-hak tertentu sebagaimana ditentukan dalam UUPT dan disepakati dalam anggaran dasar perseroan, termasuk hak atas keuntungan finansial (Goulding, 1999). Bahwa dalam Persero ada saham ditegaskan oleh ketentuan Pasal 1 angka 2 UU BUMN. Kedua, tanggung jawab dari anggota (pemegang saham) adalah terbatas, yaitu dibatasi oleh nilai saham yang dimilikinya (Riches, & Allen, 2009). Pemegang saham pada Persero sepanjang tidak melanggar hukum perseroan yang berlaku hanya akan bertanggung jawab sebatas nilai saham yang dimilikinya (Harris, 2020). Prinsip ini telah dituangkan dalam Pasal 3 ayat (1) UUPT dengan pengecualiannya pada Pasal 3 ayat (2) UUPT. Ketiga, perseroan adalah perangkat perisai entitas artinya kekayaan Persero dilindungi dari kreditur pemegang saham, anggota direksi, atau anggota dewan komisarisnya. Kekayaan Persero hanya akan menjadi jaminan utang untuk krediturnya sendiri tidak kreditur dari para anggotanya (Zeng, 2022). Dari tiga atribut ini maka pemegang saham Persero memiliki hak-hak khusus termasuk keuntungan finansial dari bisnis Persero, pemegang saham tidak akan menanggung beban atas utang dan kewajiban Persero, dan sebaliknya, Persero jika tidak akan

bertanggung jawab atas utang dan kewajiban pribadi pemegang saham, direksi, maupun anggota komisarisnya.

Persero sebagai badan hukum perseroan terbatas maka menampakkan enam ciri khas yang meliputi badan hukum, tanggung jawab terbatas, keberadaan saham yang dapat dialihkan, pengelolaan perusahaan terpusat pada satu organ yang disebut dewan direksi, perusahaan merupakan bentuk kepemilikan bersama dari para pemodal (Cahn, & Donald, 2010) dan prinsip preferensi pemegang saham yang menempatkan pemegang saham pada posisi utama dalam bidang ekonomi dan tata kelola perusahaan (Rhee, 2017). Enam karakteristik tersebut yang membedakan Persero sebagai institusi perseroan terbatas dari bentuk institusi bisnis lainnya.

UU BUMN tidak memuat pernyataan bahwa Persero adalah suatu badan hukum. Namun, berdasarkan Pasal 11 UU BUMN yang menyatakan bahwa semua ketentuan dan prinsip dalam UUPT berlaku untuk Persero maka sesuai ketentuan Pasal 1 angka 1 UUPT dapat disimpulkan bahwa Persero adalah suatu badan hukum. Persero sebagai suatu badan hukum maka merupakan subjek hukum mandiri di luar pemegang sahamnya (Watson, 2017). Persero adalah subjek hukum orang buatan atau orang artifisial (*artificial person*) ciptaan hukum yang dikenal sebagai badan hukum di mana segala perbuatan hukumnya diwakili oleh dewan direksinya (Bourne, 2013). Persero sebagai subjek hukum badan hukum terpisah dari subjek hukum

orang alamiah (manusia) yang berada dalam Persero seperti anggota pemegang saham, direksi, maupun dewan komisaris. Kedudukan Persero sebagai subjek hukum yang otonom tersebut berkonsekuensi hukum meliputi pemegang saham, direksi, dan anggota dewan komisaris bertanggung jawab secara terbatas atas utang perseroan, Persero memiliki "suksesi abadi" (pemegang saham, direksi, atau anggota dewan komisaris dapat terus berganti tanpa berpengaruh pada eksistensi Persero) dan terus eksis sampai dengan dibubarkan secara hukum, kepemilikan dan kekayaan yang abadi terpisah dari siapapun yang menjadi pemegang sahamnya, dapat membuat kontrak dan mengajukan gugatan atau digugat atas kontrak yang dibuatnya, dan Persero dapat didakwa dalam perkara pidana (MacIntyre, 2011).

Persero sebagai subjek hukum mempunyai kekayaan yang terpisah dari kekayaan pemegang saham, direktur, maupun anggota dewan komisarisnya. Kekayaan ini berasal dari kekayaan pendiri yang dipisahkan menjadi kekayaan Persero. Kekayaan ini akan menjadi jaminan untuk segala utang yang dibuat oleh Persero. Utang Persero hanya akan membebani kekayaan Persero sendiri dan tidak meliputi kekayaan pemegang saham, direksi, maupun anggota dewan komisarisnya.

Pendiri Persero adalah negara bukan orang perorangan atau badan hukum privat sebagaimana pada pendirian badan hukum perseroan terbatas di luar Persero. Persero

karena didirikan oleh negara maka kekayaannya berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Persoalannya, berdasarkan Pasal 2 huruf g UUKN, kekayaan negara yang telah dipisahkan ke dalam Persero dianggap tetap sebagai keuangan negara dan bukan kekayaan Persero.

Pasal 2 huruf g UUKN telah dilakukan pengujian oleh Mahkamah Konstitusi yang diajukan oleh *Center for Strategic Studies University of Indonesia* atau Pusat Kajian Masalah Strategis Universitas Indonesia dan Mahkamah Konstitusi berdasarkan Putusan MK No. 48/PUU-XI/2013 menolak permohonan pengujian Pasal 2 huruf g UUKN. Mahkamah Konstitusi membenarkan substansi Pasal 2 huruf g UUKN bahwa kekayaan Persero merupakan bagian dari keuangan negara. Pertimbangan Mahkamah Konstitusi bahwa Persero melaksanakan perintah konstitusional Pasal 31, Pasal 32, dan Pasal 33 Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 sehingga Persero menjalankan sebagian dari fungsi negara untuk mencapai tujuan negara, yaitu mencerdaskan kehidupan bangsa atau memajukan kesejahteraan umum. Oleh karena menjalankan sebagian fungsi dari negara maka modal Perusahaan Perseroan untuk sebagian yaitu minimal 51% atau seluruhnya bersumber dari keuangan negara. Berdasarkan perspektif demikian dan fungsi dari Persero maka Persero tidak dapat dianggap sebagai badan hukum privat sebagaimana perseroan terbatas pada umumnya. Mahkamah Konstitusi menyatakan bahwa Pasal 2 huruf g UUKN

memberikan kepastian hukum mengenai status hukum keuangan negara yang berada di Persero.

Bahwa Persero menjalankan sebagian dari fungsi dari negara dapat dipahami sesuai Pasal 2 ayat (1) UU BUMN yang menyatakan bahwa Persero bertujuan memberikan kontribusi bagi perekonomian nasional dan penerimaan negara serta menyelenggarakan utilitas publik berupa menyediakan barang atau jasa berkualitas baik untuk kebutuhan publik (Dahoklory, 2020). Secara umum, Persero dibebani fungsi untuk mendukung kepentingan ekonomi dan pembangunan strategis nasional, menjamin kepemilikan nasional atas suatu perusahaan secara berkelanjutan, penyediaan barang atau jasa publik tertentu, melaksanakan aktivitas bisnis dalam keadaan monopoli "alamiah", dan menciptakan monopoli kepemilikan negara ketika regulasi pasar dianggap tidak efisien (OECD, 2018). Namun, hal demikian tidak dapat digunakan untuk mengingkari bahwa Persero adalah institusi bisnis yang motif utamanya mencari keuntungan. Pasal 1 angka 2 UU BUMN menyatakan secara eksplisit bahwa Persero adalah suatu perseroan yang tujuan utamanya mengejar keuntungan dan diulang kembali pada Pasal 2 ayat (1) UU BUMN yang menyatakan bahwa tujuan dari Persero salah satunya adalah mengejar keuntungan.

Bahwa Persero tidak dapat dianggap sepenuhnya sebagai badan hukum privat sebagaimana perseroan pada umumnya juga

dapat dipahami mengingat pada Persero melekat karakteristik hukum publik. Pendirian Persero tidak seperti perseroan pada umumnya yang berdasarkan perjanjian tetapi menggunakan instrumen hukum publik berupa peraturan pemerintah termasuk juga pembubarannya berdasarkan peraturan pemerintah. Modal dari Persero juga berasal dari dana publik (kekayaan negara) yang ini berbeda dari modal perseroan terbatas pada umumnya.

Putusan MK No. 48/PUU-XI/2013 yang menyatakan bahwa Pasal 2 huruf g UUKN memberikan kepastian hukum status keuangan negara yang dipisahkan ke dalam Persero sebaliknya justru menimbulkan ketidakpastian hukum. Berdasarkan Pasal 1 angka 1 UU BUMN yang menyatakan bahwa modal Persero dimiliki negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan artinya kekayaan negara itu telah dipisahkan menjadi kekayaan Persero. Persero adalah badan hukum yang berarti merupakan subjek hukum yang berdiri sendiri yang memiliki kekayaan sendiri yang terpisah dari kekayaan pendiri maupun pemegang sahamnya.

Berdasarkan Putusan MK No. 48/PUU-XI/2013 yang menyatakan bahwa kekayaan Persero merupakan kekayaan negara maka berlaku prinsip pengelolaan keuangan negara yang baik dan akuntabel. Konsekuensinya, kekayaan Persero diperiksa oleh BPK. Dasar hukum BPK melaksanakan audit kekayaan Persero adalah Pasal 6 ayat (1) UU BPK yang menyatakan BPK

bertugas memeriksa pengelolaan dan tanggung jawab keuangan negara yang dilakukan oleh Badan Usaha Milik Negara. Pasal 6 ayat (1) UU BPK telah dilakukan pengujian oleh Mahkamah Konstitusi yang memutuskan menolak permohonan pemohon untuk seluruhnya. Berdasarkan Putusan MK No. 26/PUU-XIX/2021 pelaksanaan audit terhadap kekayaan Persero tetap dilakukan oleh BPK.

Pertimbangan Mahkamah Konstitusi menyatakan bahwa norma dalam Pasal 6 ayat (1) UU BPK merupakan penjabaran Pasal 23E ayat (1) dan Pasal 23G ayat (2) Undang-Undang Dasar 1945 sehingga merupakan kebijakan hukum terbuka yang diberikan oleh konstitusi kepada pembuat undang-undang sepanjang terkait dengan pengelolaan keuangan negara. Mahkamah Konstitusi menyatakan bahwa subjek hukum yang menjadi objek audit BPK adalah semua lembaga yang mengelola keuangan negara, baik keuangan negara yang dikelola langsung atau keuangan negara yang dipisahkan. Mahkamah Konstitusi menyatakan bahwa pemisahan kekayaan negara ke dalam Persero bukan merupakan transaksi untuk mengalihkan suatu hak sehingga akibat hukumnya tidak terjadi peralihan hak dari negara ke Persero. Mahkamah Konstitusi menyimpulkan kekayaan negara yang dipisahkan ke dalam Persero tetap merupakan bagian dari kekayaan negara dan BPK berwenang untuk mengauditnya.

Pertimbangan Mahkamah Konstitusi yang menyatakan bahwa kekayaan negara yang telah dipisahkan tetap merupakan bagian dari kekayaan negara dan bukan kekayaan Persero telah menciptakan ketidakpastian hukum. Persero adalah badan hukum perseroan terbatas sehingga merupakan subjek hukum otonom yang memiliki kekayaan sendiri yang terpisah dari kekayaan pendiri maupun pemegang sahamnya. Kekayaan pendiri atau pemegang saham yang telah dipisahkan ke dalam Persero akan menjadi kekayaan perseroan dan kerugian yang terjadi adalah kerugian perseroan bukan kerugian pendiri atau pemegang sahamnya. Persero sebagai badan hukum perseroan terbatas dengan segala kekhasannya yang membedakannya dari perseroan pada umumnya tetaplah merupakan institusi bisnis dengan motif utama mencari keuntungan sehingga seharusnya tidak tunduk pada tata kelola pengelolaan keuangan negara tetapi tunduk pada tata kelola perusahaan yang baik dalam rangka untuk meningkatkan reputasi perusahaan, perlindungan pihak terkait, dan meningkatkan kepatuhan organisasi dan manajerial terhadap peraturan perundang-undangan dan etika bisnis yang berlaku (Purnamasari, & Trihatmoko, 2022). Tata kelola perusahaan yang efektif memerlukan kerangka hukum, peraturan dan kelembagaan yang baik yang dapat diandalkan oleh para pelaku pasar ketika membangun hubungan kontraktual dengan rekan bisnis maupun konsumen (OECD, 2023). Negara berfungsi untuk membuat regulasi tentang

tata kelola perusahaan yang baik agar Persero dapat berbisnis secara sehat dan bersaing dengan perseroan terbatas lainnya untuk mencapai tujuannya mengejar keuntungan sebanyak-banyaknya,. Hal itu dapat dilakukan dengan baik jika Persero kedudukannya murni sebagai badan hukum perseroan terbatas yang terlepas dari negara.

Ketidakpastian hukum lainnya dari Putusan MK No. 48/PUU-XI/2013 dan Putusan MK No. 26/PUU-XIX/2021 dalam hal bisnis Persero mengalami kerugian dan kekayaannya tidak mencukupi untuk membayar kerugian mitra bisnisnya maka akan dibayar dari kekayaan negara. Hal ini tidak terjadi jika Persero diposisikan murni sebagai badan hukum perseroan di mana tanggung jawab pemegang saham (negara) sebatas nilai sahamnya.

## **2. Kerugian Persero adalah Kerugian Bisnis Badan Hukum Perseroan Terbatas yang Berlaku *Business Judgement Rule***

Posisi Persero yang berada pada persinggungan hukum publik dan hukum perseroan menimbulkan problematik terkait kerugian Persero apakah merupakan kerugian keuangan negara atau kerugian bisnis perseroan. Sisi hukum publik dari Persero yang terutama dapat dilihat dari modalnya yang seluruh atau sebagian dimiliki negara melalui pernyataan langsung yang bersumber dari kekayaan negara yang dipisahkan. Sisi hukum perseroan dari Persero bahwa Persero merupakan badan hukum perseroan terbatas

sehingga ketentuan dan prinsip dalam hukum perseroan berlaku bagi Persero.

Berdasarkan Pasal 2 huruf g UUKN dan Pasal 6 ayat (1) UUPK yang dijustifikasi Putusan Mahkamah Konstitusi No. 48/PUU-XI/2013 dan Putusan Mahkamah Konstitusi No. 26/PUU-XIX/2021 kekayaan negara yang dipisahkan ke dalam Persero tidak beralih menjadi kekayaan Persero tetapi tetap merupakan bagian dari keuangan negara. Berdasarkan penjelasan umum UU PTPK, keuangan negara meliputi kekayaan negara yang ditempatkan pada Persero. Dalam konteks yang demikian, dalam hal terjadi kerugian pada Persero maka itu merupakan kerugian keuangan negara (Ayu, Zaelani, & Nurwanti, 2021). Tindakan atau keputusan direksi yang menyebabkan kerugian Persero adalah delik korupsi yang penegakan hukumnya menggunakan perangkat UU PTPK.

Pada Putusan MA No. 262/Pid.Sus/2011 menyatakan bahwa kakayaan Persero adalah bagian dari keuangan negara sebagaimana yang dimuat dalam penjelasan umum UU PTPK yang dengan demikian kerugian PT. Iglas (Persero) adalah kerugian keuangan negara. Dalam perkara ini Mahkamah Agung menyatakan tindakan Direktur Utama PT. Iglas (Persero), Daniel Sunarya Kuswandi, yang menyebabkan kerugian Persero adalah delik korupsi (Iqbal, 2013).

Putusan MA No. 417 K/Pid.Sus/2014 dalam pertimbangan hukum menyatakan bahwa Persero (PT. Merpati Nusantara Airline) meskipun merupakan suatu badan hukum perseroan

terbatas, namun secara struktur, Persero tetap milik negara. Perubahan kepemilikan saham tidak sama sekali berpengaruh terhadap kedudukan Persero sebagai Badan Usaha Milik Negara yang dalam beroperasinya mengelola keuangan negara. Berdasarkan statusnya tersebut, direksi Persero tidak hanya melaksanakan fungsi pengelolaan bisnis perseroan tetapi juga melaksanakan fungsi publik yang menjalankan tugas pemerintahan pada Persero sebagai Badan Usaha Milik Negara. Dalam kasus ini, Direktur Utama PT. PT. Merpati Nusantara Airline, Hotasi D.P. Nababan, diputuskan bersalah telah merugikan keuangan negara.

Putusan MA. No. 2405 K/Pid.Sus/2016 pada pertimbangan hukum menyatakan bahwa tidak benar kekayaan negara yang dipisahkan pada Persero bukanlah kekayaan negara dan sepenuhnya tunduk pada UUPT. Kekayaan negara yang dipisahkan pada Persero tidak menghapus sifat hukum keuangan negara menjadi uang privat (badan hukum perseroan terbatas). Berdasarkan hal tersebut, UU PTPK berlaku pada tiap perbuatan yang menyebabkan kerugian keuangan negara termasuk kekayaan negara yang dipisahkan pada Persero. Mahkamah Agung dalam putusan ini menyatakan terdakwa, Ferri Dwi Adriansah, selaku Kepala Unit BRI Simpang IV Spin-Jambi terbukti perbuatannya adalah perbuatan melawan hukum berupa menyalahgunakan wewenangnya yang merugikan keuangan negara.

Tiga putusan Mahkamah Agung tersebut memandang kerugian Persero sebagai kerugian keuangan negara dan tindakan direksi yang menyebabkan terjadinya kerugian Persero adalah delik korupsi yang penegakan hukumnya menggunakan UU PTPK.

Tabel 1: Putusan MA mengenai Status Kekayaan dan Kerugian Persero

Putusan	Status Kekayaan dan Kerugian Persero	Tindakan Direksi
Putusan MA No. 262/Pid.Sus/2011	Kekayaan Persero merupakan kekayaan negara dan kerugian Persero adalah kerugian negara	Delik korupsi
Putusan MA No. 417 K/Pid.Sus/2014	Kekayaan Persero merupakan kekayaan negara dan kerugian Persero adalah kerugian negara	Delik korupsi
Putusan MA. No. 2405 K/Pid.Sus/2016	Kekayaan Persero merupakan kekayaan negara dan kerugian Persero adalah kerugian negara	Delik korupsi

Sumber: Putusan MA No. 262/Pid.Sus/2011; Putusan MA No. 417 K/Pid.Sus/2014; Putusan MA. No. 2405 K/Pid.Sus/2016

Berbeda dari tiga putusan Mahkamah Agung sebelumnya tersebut, Putusan MA No. 121 K/Pid.Sus/2020 menyatakan bahwa tindakan direksi PT. Pertamina (Persero) untuk mengembangkan PT. Pertamina (Persero)

dilindungi prinsip *business judgment rule* sepanjang tindakannya tidak ada kecurangan, konflik kepentingan, perbuatan melawan hukum, dan kesalahan yang disengaja. Tindakan bisnis adalah tindakan penuh risiko dan kerugian merupakan hal yang lumrah dalam bisnis dan direksi dilindungi prinsip *business judgment rule*. Namun, dalam putusan ini Mahkamah Agung tidak mempertimbangkan mengenai status kekayaan Persero tetapi menyatakan bahwa kekayaan anak perusahaan dari Perusahaan Perseroan bukan bagian dari keuangan negara.

Bahwa kekayaan Persero bukan bagian dari keuangan negara tetapi merupakan kekayaan perseroan terdapat pada Putusan MK No. 77/PUU-IX/2011. Pertimbangan hukum dalam putusan ini menyatakan bahwa Persero memiliki kekayaan yang terpisah dari kekayaan negara sehingga pengurusan dan termasuk penyelesaian utang Persero tunduk pada hukum perseroan terbatas berdasarkan UUPT. Mahkamah Konstitusi menyatakan bahwa utang Persero bukan utang negara tetapi utang perseroan yang diselesaikan dalam ruang lingkup manajemen masing-masing Perusahaan Perseroan.

Bahwa kekayaan negara yang dipisahkan ke dalam Persero bukan lagi kekayaan negara tetapi menjadi kekayaan Persero adalah pandangan yang sangat tepat. Persero adalah subjek hukum yang mandiri yang konsekuensi hukumnya memiliki kekayaan yang terpisah dari kekayaan pendiri maupun pemegang sahamnya

(Karin, 2017). Dengan demikian, tiap kekayaan dari pendiri atau pemegang saham yang dipisahkan ke dalam perseroan akan beralih menjadi kekayaan perseroan. Konsekuensi hukum dari kepemilikan kekayaan oleh Persero maka kerugian yang dialami Persero merupakan kerugian bisnis perseroan atau korporasi (Nurhalimah, 2022).

Tindakan direksi Persero dalam pengurusan perusahaan dilindungi prinsip *business judgment rule*. Berdasarkan prinsip ini, direksi perseroan tidak dapat dibebani tanggung jawab atas keputusannya yang dibuat dengan itikad baik yang dibuat atas nama perseroan meskipun keputusan tersebut berakibat terjadinya kerugian perseroan (Mantese, & Fields, 2020). Prinsip *business judgment rule* diadopsi dalam Peraturan Pemerintah No. 23 Tahun 2022 tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 2005 tentang Pendirian, Pengurusan, Pengawasan, dan Pembubaran Badan Usaha Milik Negara pada Pasal 27 ayat (2) menyatakan bahwa direksi bertanggung jawab secara pribadi atas kerugian Persero jika bersalah atau lali dalam mengelola perseroan. Pasal 27 ayat (2a) dari peraturan pemerintah yang sama menyatakan bahwa direksi tidak dapat dibebani tanggung jawab secara pribadi jika dapat membuktikan bahwa kerugian terjadi bukan karena kesalahan atau kelalaiannya, telah melakukan pengurusan dengan baik dan kehati-hatian untuk kepentingan perseroan, tidak memiliki konflik kepentingan atas terjadinya kerugian perseroan, dan telah melakukan tindakan

untuk mencegah terjadinya atau berlanjutnya kerugian.

#### D. SIMPULAN

Persero merupakan badan hukum yang memiliki kekayaan sendiri yang terpisah dari kekayaan pemegang saham, direksi maupun anggota dewan komisarisnya yang bersumber dari kekayaan negara yang telah dipisahkan. Pasal 2 huruf g UUKN jo. Pasal 6 ayat (1) UU BPK yang dikuatkan Putusan MK No. 48/PUU-XI/2013 dan Putusan MK No. 26/PUU-XIX/2021 yang menyatakan kekayaan Persero merupakan bagian dari kekayaan negara telah menciptakan ketidakpastian hukum status kekayaan negara yang dipisahkan ke dalam Persero merupakan kekayaan negara atau kekayaan Persero. Kekayaan negara yang telah dipisahkan ke dalam Persero adalah kekayaan perseroan tidak lagi menjadi bagian dari kekayaan negara.

Akibat hukum dari beralihnya status kekayaan negara menjadi kekayaan Persero maka kerugian yang diderita oleh Persero bukan kerugian keuangan negara tetapi merupakan kerugian badan hukum hukum perseroan yang penyelesaiannya berdasarkan prinsip-prinsip hukum yang berlaku dalam hukum perseroan terbatas bukan dengan hukum pemberantasan delik korupsi. Direksi Persero yang menyebabkan terjadinya kerugian perseroan sepanjang tidak memiliki itikad buruk dilindungi prinsip *business judgment rule* dan tidak dapat didakwa dalam perkara delik korupsi.

#### DAFTAR PUSTAKA

##### JURNAL

- Alazemi, Abdullah Ahmed A. (2022). Introducing the Business Judgement Rule in Select Countries of the Arabian Gulf. *Corporate Law Review*, Vol.28, pp.9-39. <https://doi.org/10.12775/CLR.2022.001>
- Ayu, Hanuring., Zaellani, Muhammad Aziz., & Nurwanti, Yulian Dwi. (2021). Valuasi Kerugian BUMN sebagai Kerugian Negara dalam Perspektif Obyek Pertanggung jawaban Tindak Pidana Ekonomi. *Semarang Law Review*, Vol.2, (No.2,Oktober),pp.215-230. <http://dx.doi.org/10.26623/slr.v2i2.4318>
- Arifardhani, Y. (2019). Kemandirian Badan Usaha Milik Negara: Persinggungan antara Hukum Privat dan Hukum Publik. *Otentik's: Jurnal Hukum Kenotariatan*, Vol.6, (No.1,Januari), pp.54-72. <https://journal.univpancasila.ac.id/index.php/otentik/article/view/422>,
- Boulanger, C. (2020). The Comparative Sociology of Legal Doctrine: Thoughts on a Research Program. *German Law Journal*, Vol.21, (No.7,October),pp.1362-1377. <https://doi.org/10.1017/glj.2020.80>
- Dahoklory, Madaskolay V. (2020). Dinamika Pengelolaan Keuangan BUMN Perihal "Dilema: Antara Kerugian Negara ataukah Kerugian Bisnis. *Jurnal Rechtsvinding*, Vol.9,(No.3,Desember),pp.349-365. <http://dx.doi.org/10.33331/rechtsvinding.v9i3.457>

- Dent, C. (2017). A law Student-Oriented Taxonomy for Research in Law. *Victoria University of Wellington Law Review*, Vol. 48,(No.2),pp.371-388.  
<https://doi.org/10.26686/vuwlr.v48i2.4748>
- Eckstein, Asaf., & Parchomovsky, Gideon. (2019). Toward a Horizontal Fiduciary Duty in Corporate Law. *Cornell Law Review*, Vol.104,(No.4,May),pp.803-853.  
<https://scholarship.law.cornell.edu/clr/vol104/iss4/2/>
- Gawas, Vijay M. (2017). Doctrinal Legal Research Method a Guiding Principle in Reforming the Law and Legal System Towards the Research Development. *International Journal of Law*, Vol.3, (No. 5, September),pp.128-130.  
[http://irgu.unigoa.ac.in/drs/bitstream/handle/unigoa/5046/Int\\_J\\_Law\\_3%285%29\\_2017\\_128-130.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://irgu.unigoa.ac.in/drs/bitstream/handle/unigoa/5046/Int_J_Law_3%285%29_2017_128-130.pdf?sequence=1&isAllowed=y),
- Harris, R. (2020). A new Understanding of the History of Limited liability: an Invitation for Theoretical Reframing. *Journal of Institutional Economics*, Vol.16, pp.663-664.<https://doi.org/10.1017/S174413742000181>
- Hartono, Ryzky Novian., Sriwati., & Rini, Wafia Silvi Deshinta. (2021). Kerugian Keuangan Negara pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dalam Perspektif Doktrin *Business Judgment Rule*. *KELUWIH: Jurnal Sosial dan Humaniora*, Vol.2, (No.1),pp.23-32.  
<https://doi.org/10.24123/soshum.v2i1.4392>
- Hidayatulloh., & Erdős, Éva. (2020). State-Owned Enterprise's Debt in the State Financial Regime. *Sriwijaya Law Review*, Vol.7, (No.1, January),pp.105-120.  
<http://journal.fh.unsri.ac.id/index.php/sriwijaya-lawreview/article/view/1843>
- Nurhalimah, S. (2022). Menyoal "Kerugian BUMN" dalam PP No. 23 Tahun 2022 tentang Pendirian, Pengurusan, Pengawasan, dan Pembubaran BUMN. *Adalah: Buletin Hukum dan Keadilan*, Vol.6, (No.2), pp.67-87.  
<https://doi.org/10.15408/adalah.v6i2.26945>
- Karin, Amanda S. (2017). Problematika Status Kekayaan Negara dalam Permodalan BUMN Persero. *Business Law Review* Vol.3,(No.1,April),pp.15-20.  
<https://law.uui.ac.id/jurnal/jurnal-blc-business-law-community-fh-uui/volume-01-nomor-03-bulan-april-2017/>
- Kisswani, Nazzal., & Farah, Ahmad. (2022). Personal and Joint Liability of Partner in Limited Liability Company in UAE Federal Corporate Law No. 32 of 2021. *Heylon*, Vol.8,(No.2,August),pp.1-12. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e10322>
- Mantese, Gerard V., & Fields, Emily S. (2020). The Business Judgment Rule. *Michigan Bar Journal*,pp.30-34.  
<https://manteselaw.com/wp-content/uploads/2021/03/The-Busienss-Judgment->

- Rule-Mantese-and-Fields-January-2020-2.pdf
- Matheson, John H., & Eby, Raymond B. (2000). The Doctrine of Piercing the Veil in an Era of Multiple Limited Liability Entities: An Opportunity to Codify the Test for Waiving Liability Entities: An Opportunity to Codify the Test for Waiving Owners' Limited Liability Protection Owners' Limited Liability Protection. *Washington Law Review*, Vol.75, (No.174), pp.147-193. [https://scholarship.law.umn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1401&context=faculty\\_articles](https://scholarship.law.umn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1401&context=faculty_articles)
- Pokorná, Jarmila., & Večerková, Eva. (2014). The Limited Liability Company as a Universal Legal Form of Business. *Procedia Economics and Finance*, Vol.12, pp.533-538. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(14\)00376-1](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(14)00376-1)
- Povilonis, Jonathan R. (2021). The Use and Misuse of Fiduciary Duties: Corporate Social Responsibility and the Standard of Review Responsibility and the Standard. *William & Mary Business Law Review*, Vol.13,(No.1),pp.1-170. <https://scholarship.law.wm.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1221&context=wmbldr>
- Purnamasari, Dian Indri., & Trihatmoko, Roderikus Agus. (2022). The Framework for and Analysis of Good Corporate Governance Scoring in State-Owned Enterprises (SOEs): The Substance of Government Policy on Corporate Management. *Wahana: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akutansi*, Vol.25, (No.1),pp.59-82. <https://doi.org/10.35591/wahana.v25i1>
- Rhee, Robert J. (2017). A Legal Theory of Shareholder Primacy. *Minnesota Law Review*, Vol.102,pp.1-58. <https://scholarship.law.ufl.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1004&context=working>
- Roza, N. (2022). Problematika Penentuan Status Keuangan Negara Dalam Badan Usaha Milik Negara Persero. *Lex Renaissance*, Vol.7,(No.1,January),pp.41-54. <https://doi.org/10.20885/JLR.vol7.iss1.art4>
- Susanto. (2023). Fungsi Audit Investigatif pada BUMN Persero untuk Menghitung Kerugian Negara dalam Perspektif Hukum Positif dan Hukum Islam. *Jurnal Ilmu Hukum; Arena Hukum*, Vol.16,(No.1,April),pp.42-65. <https://doi.org/10.21776/ub.arenahukum.2023.01601.3>,
- Taufik, Ade I. (2020). Keputusan Direksi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sebagai Keputusan Tata Usaha Negara. *Jurnal Rechtsvinding*, Vol.3, (No.2, Desember), pp.331-347. <http://dx.doi.org/10.33331/rechtsvinding.v9i3.450>
- Watson, S. (2017). The Corporate Legal Entity as a Fund. *Journal of Business Law*, Forthcoming,pp.1-21. <https://ssrn.com/abstract=3300393>

Zeng, James S. (2022). The Case for Disregarding Entity Shielding. *Barkeley Business Law Journal*, Vol.19,(No.2),pp.1-55. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4082109>

## BUKU

Bourne, N. (2013). *Principles of Company Law. Third Edition*. London and Sydney: Routledge.

Cahn, Andreas., & Donad, David C. (2010). *Comparative Company Law Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*. Cambridge: Cambridge University Press.

Goulding, S. (1999). *Company Law. Second Edition*. London and Sidney: Cavendish Publishing Limited.

Iqbal, M. (2013). *Interpretasi tentang Makna Uang Negara dan Kerugian Negara dalam Perkara Tindak Pidana Korupsi terkait BUMN Persero: Kajian tentang Putusan Mahkamah Agung Tahun 2005-2011*. Jakarta: Puslitbang Hukum dan Peradilan Badan Litbang Diklat Kumdil Mahkamah Agung RI.

MacIntyre, E. (2011). *Business Law. 2nd Edition*. Essex: Pearson Education Limited.

OECD. (2018). *Ownership and Governance of State-Owned Enterprises A Compendium of National Practices*. Paris: OECD Publishing.

OECD. (2023). *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2013*. Paris: OECD Publishing.

Prasetya, R. (1995). *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas Disertai dengan Ulasan Menurut Undang-Undang No. 1 Tahun 1995*. Bandung: Citra Aditya Bakti.

Riches, Sarah., & Alen, Vida. (2009). *Keenan and Riches' Business Law. Ninth Edition*. Essex: Edinburgh Gate.

## SUMBER ONLINE

Hayes, Monique D. (2015). When the Tides Turn: Fiduciary Duties of Directors and Officers of Distressed Companies. Retrieved from [https://www.americanbar.org/groups/business\\_law/resources/business-law-today/2015-july/when-the-tides-turn/](https://www.americanbar.org/groups/business_law/resources/business-law-today/2015-july/when-the-tides-turn/)