

Tantangan Tata Kelola dan Pencegahan Korupsi dalam Implementasi Perubahan Ketiga UU BUMN

B. Lora Christyanti^{1*}

¹Badan Strategi Kebijakan Hukum, Kementerian Hukum, Indonesia

INFO ARTIKEL

Riwayat artikel:
Dikirim 29 April 2025
Diterima 27 Mei 2025
Publikasi 07 Juni 2025

Kata kunci:
Moral Hazard; Tata Kelola BUMN; Antikorupsi; Good Governance; Regulatory Capture.

Keywords:
Moral Hazard; SOE Governance; Anti-corruption; Good Governance; Regulatory Capture.

*Korespondensi:
B. Lora Christyanti
Email:
lora0352@gmail.com

DOI:
10.64527/inspektorat.v1i1.17

ABSTRAK

Transformasi hukum terhadap Badan Usaha Milik Negara (BUMN) melalui Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (Perubahan Ketiga UU BUMN) telah menciptakan fleksibilitas kelembagaan yang signifikan, namun sekaligus menimbulkan risiko *moral hazard* akibat lemahnya sistem pengawasan dan akuntabilitas publik. Studi-studi sebelumnya lebih banyak menyoroti inefisiensi birokrasi dan praktik korupsi dalam BUMN, namun belum secara sistematis mengevaluasi konsekuensi hukum dan tata kelola pasca pergeseran dari kerangka hukum keuangan negara ke kerangka hukum korporasi. Artikel ini bertujuan untuk menjawab bagaimana desain regulasi dalam Perubahan Ketiga UU BUMN membuka ruang penyimpangan tata kelola dan apa implikasinya terhadap efektivitas sistem antikorupsi. Dengan pendekatan *normatif-doktrinal*, tulisan ini menganalisis ketentuan hukum nasional, membandingkannya dengan praktik tata kelola *Temasek* (Singapura) dan *Statens Pensjonsfond Utland* (Norwegia), serta menilai kecukupan norma berdasarkan teori *agency*, *regulatory capture*, dan prinsip *good governance*. Hasilnya menunjukkan bahwa absennya kontrol publik yang kuat membuka celah *sistemik* bagi penyalahgunaan kewenangan. Studi ini merekomendasikan tata kelola hibrida yang mengintegrasikan efisiensi korporasi dan akuntabilitas publik melalui penguatan peraturan turunan, pengawasan *multi-lapis*, dan partisipasi masyarakat sipil. Tulisan ini berkontribusi secara konseptual terhadap reformulasi sistem pengawasan BUMN di tengah konteks deregulasi.

ABSTRACT

The legal transformation of Indonesia's State-Owned Enterprises (SOEs) through Law No. 1 of 2025 on the Third Amendment to Law No. 19 of 2003 on State-Owned Enterprises (Third Amendment to the SOE Law) has created significant institutional flexibility, yet simultaneously triggered the risk of moral hazard due to the weakening of public oversight and accountability systems. Previous studies have predominantly highlighted bureaucratic inefficiencies and corrupt practices within SOEs, but have not systematically evaluated the legal and governance consequences of the shift from a public finance legal framework to a corporate one. This article seeks to answer how the regulatory design of the Third Amendment to the SOE Law opens space for governance deviations and what the implications are for the effectiveness of the anti-corruption system. Using a normative-doctrinal approach, this paper analyzes national legal provisions, compares them with the governance practices of Temasek (Singapore) and Statens Pensjonsfond Utland (Norway), and assesses their normative adequacy through the lenses of agency theory, regulatory capture, and good governance principles. The results indicate that the absence of strong public control creates a systemic loophole for the abuse of power. The study recommends a hybrid governance model that integrates corporate efficiency with public accountability through the strengthening of implementing regulations, multi-layered oversight, and civil society participation. This paper contributes to the reformulation of SOE oversight systems within the broader context of deregulation.



1. Pendahuluan

Perubahan lanskap regulasi terhadap Badan Usaha Milik Negara (BUMN) melalui Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (Perubahan Ketiga UU BUMN) menandai transformasi paradigma dalam relasi antara negara sebagai pemilik modal dan BUMN sebagai instrumen kebijakan ekonomi. Dalam bingkai narasi efisiensi dan daya saing global, UU ini melepaskan BUMN dari kerangka hukum keuangan negara, memperkuat logika *korporatisasi*, dan mendorong fleksibilitas manajerial yang sebelumnya terbatas oleh ketentuan administratif dan akuntabilitas publik. Perubahan ini memunculkan kekhawatiran atas pelemahan prinsip transparansi dan akuntabilitas eksternal, yang dalam konteks kelembagaan dapat memperbesar risiko *moral hazard*. Kajian tata kelola kelembagaan menunjukkan bahwa literatur tentang *reformasi governance* kerap terbagi antara narasi deregulasi pro-pasar yang menekankan efisiensi dan otonomi manajerial, serta pendekatan antikorupsi yang berfokus pada penguatan integritas dan kontrol eksternal. Regulasi yang berpihak pada fleksibilitas kelembagaan tanpa penguatan kontrol eksternal justru berisiko menjadi instrumen penyimpangan kekuasaan, serta mengakibatkan konflik kepentingan, dan penghindaran pertanggungjawaban yang *sistemik*.

Berbagai studi tentang tata kelola BUMN di Indonesia pada umumnya menyoroti isu klasik terkait inefisiensi birokratis, intervensi politik dalam pengangkatan pejabat BUMN, serta kegagalan menginternalisasi prinsip *good corporate governance* (Mir & Sutiyono, 2013; Wicaksono, 2008). Namun, kebanyakan studi tersebut masih berfokus pada BUMN dalam konteks regulasi sebelum 2025, dan belum menyentuh secara spesifik bagaimana reformasi hukum pasca Perubahan Ketiga UU BUMN mengubah lanskap akuntabilitas dan risiko tata kelola. Kajian normatif terbaru bahkan menunjukkan bahwa pelepasan BUMN dari kerangka hukum keuangan negara telah mempersempit yurisdiksi penindakan korupsi oleh lembaga seperti KPK dan BPK, serta menciptakan potensi impunitas dalam pengelolaan aset publik (Christyanti, 2025). Hal ini juga tercermin dalam studi Katriela & Kelen (2025) yang menyoroti risiko legalitas dan lemahnya pengawasan terhadap entitas investasi negara seperti Danantara, yang dikembangkan tanpa dasar hukum primer dan rentan terhadap konsentrasi kekuasaan ekonomi tanpa akuntabilitas publik. Sementara diskursus mengenai *moral hazard* telah muncul, belum ada analisis sistematis yang mengaitkannya secara langsung dengan desain regulasi baru ini. Literatur tentang reformasi tata kelola cenderung terfragmentasi antara pendekatan *neoliberal* yang menekankan efisiensi pasar, dan pendekatan hukum yang menekankan penindakan, namun gagal membangun sintesis kelembagaan.

Dalam konteks tantangan fragmentasi kelembagaan, Della Porta & Vannucci (2016), menekankan pentingnya konsistensi antara reformasi birokrasi dan penguatan integritas kelembagaan untuk menghindari paradoks liberalisasi ekonomi yang justru melemahkan pengawasan. Dalam konteks tersebut, kekhawatiran terhadap pelemahan prinsip keuangan publik dan fragmentasi tanggung jawab negara atas BUMN sebagai entitas milik publik semakin mengemuka dalam berbagai diskusi normatif mengenai Perubahan Ketiga UU BUMN. Kekosongan *teoretik* masih tampak dalam kajian mengenai dampak deregulasi fiskal terhadap efektivitas pengawasan publik dalam kerangka hukum dan tata kelola. Literatur internasional bahkan menunjukkan bahwa tingkat transparansi dan akuntabilitas SWF sangat bergantung pada karakteristik tata kelola negara asal—negara dengan lembaga kuat dan kepastian hukum cenderung menghasilkan SWF yang lebih transparan (Cuervo-Cazurra et al., 2023). Hal ini menimbulkan kebutuhan mendesak untuk mereposisi pendekatan antikorupsi agar tidak hanya bersifat remedial, tetapi juga preventif dan *sistemik*.

Evaluasi atas literatur dan praktik antikorupsi di sektor BUMN menunjukkan bahwa problem utama terletak pada lemahnya integrasi antara prinsip tata kelola perusahaan dengan prinsip tata kelola publik. Penelitian oleh OECD (2021) dan World Bank (2014) menekankan pentingnya perbedaan antara pengelolaan BUMN sebagai entitas bisnis dan akuntabilitasnya sebagai representasi kepemilikan publik. Sementara itu, studi domestik kerap terjebak pada narasi normatif tentang pentingnya penguatan pengawasan, tetapi gagal menjelaskan bagaimana desain regulasi justru menciptakan paradoks kelembagaan: negara bertindak sebagai pemilik, pembuat aturan, dan sekaligus pengawas, tanpa kejelasan pemisahan fungsi yang berpotensi menimbulkan kerentanan terhadap konflik kepentingan struktural. Hingga saat ini, belum terdapat kajian komprehensif yang menganalisis Perubahan Ketiga UU BUMN sebagai katalis dari potensi fragmentasi pengawasan, khususnya dalam konteks efektivitas peran Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK), Badan Pemeriksa Keuangan (BPK), dan inspektorat internal kementerian teknis.

Dengan demikian, kebaruan dari tulisan ini terletak pada penyandingan antara perubahan norma hukum dalam Perubahan Ketiga UU BUMN dengan evaluasi tata kelola menggunakan perspektif teori kelembagaan dan prinsip *good governance*, serta eksplorasi perbandingan internasional sebagai rujukan normatif. Tulisan ini dimaksudkan untuk menjawab pertanyaan utama: Bagaimana desain regulasi dalam Perubahan Ketiga UU BUMN membuka ruang bagi terjadinya *moral hazard* dan apa implikasinya terhadap efektivitas sistem pencegahan korupsi di sektor BUMN? Penulis berargumen bahwa pelepasan BUMN dari kerangka hukum keuangan negara tanpa penguatan mekanisme pengawasan dan transparansi justru menciptakan struktur kelembagaan yang rentan terhadap disfungsi tata kelola. Tulisan ini tidak hanya mengkaji ketentuan hukum secara tekstual, tetapi juga menganalisis interaksi antar-lembaga pengawasan serta membandingkan pengalaman negara lain yang berhasil menyeimbangkan fleksibilitas bisnis dengan integritas tata kelola. Dengan demikian, artikel ini diharapkan dapat memberikan kontribusi konseptual dan normatif dalam *reformulasi* sistem pengawasan BUMN di era baru regulasi.

2. Tinjauan Pustaka

Dalam menganalisis tantangan tata kelola dan pencegahan korupsi dalam implementasi Perubahan Ketiga UU BUMN, diperlukan landasan teoritis yang mampu menjelaskan dinamika kelembagaan, relasi kuasa, serta potensi deviasi regulasi. Tiga pendekatan utama yang digunakan adalah *Agency Theory*, *Regulatory Capture Theory*, dan prinsip *Good Governance*. Dengan menyatukan ketiganya dalam satu kerangka tinjauan pustaka, artikel ini membangun pemahaman holistik mengenai risiko *moral hazard* dan perlunya pembaruan sistem pengawasan dalam konteks transformasi hukum sektor publik. Kajian normatif sebelumnya juga menunjukkan bahwa transformasi hukum BUMN tanpa penguatan tata kelola berisiko menciptakan zona abu-abu yurisdiksi hukum, sehingga teori-teori ini penting untuk memahami dimensi tata kelola yang belum terjangkau oleh pendekatan hukum semata.

Agency Theory, yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976), menjelaskan problem struktural dalam relasi *principal-agent*, khususnya dalam situasi di mana pemilik (negara) mendelegasikan wewenang kepada pengelola (direksi BUMN). Ketimpangan informasi dan insentif menjadi sumber *moral hazard* yang sistemik, yaitu perilaku oportunistik dari agen yang tidak selalu mengutamakan kepentingan publik, terlebih ketika mekanisme pengawasan eksternal dilemahkan sebagaimana terjadi dalam Perubahan Ketiga UU BUMN. Penghilangan BUMN dari kerangka hukum keuangan negara mengindikasikan pelemahan mekanisme pengawasan eksternal, yang justru dapat memperbesar ruang manuver bagi agen dalam mengejar kepentingan pribadi atau kelompok. Hal ini selaras dengan temuan dalam kajian hukum normatif bahwa ketiadaan dasar normatif yang eksplisit untuk menindak kerugian keuangan negara dalam konteks BUMN pasca-reformasi telah memperlebar celah bagi pembenaran atas tindakan manajerial yang berisiko (Christyanti, 2025). Dalam konteks

perbandingan internasional, Aggarwal & Goodell (2017) menunjukkan bahwa kualitas tata kelola SWF sangat dipengaruhi oleh karakter budaya nasional, seperti orientasi jangka panjang, jarak kekuasaan, dan preferensi terhadap ketidakpastian. Variabel ini dapat memperkuat atau memperlemah struktur relasi principal-agent tergantung pada konteks sosiopolitik negara asal. Secara evaluatif, *Agency Theory* memberikan kerangka kategorisasi antara berbagai bentuk konflik kepentingan, termasuk *hidden action* dan *hidden information*. Teori ini juga membantu menjelaskan kebutuhan terhadap sistem insentif dan kontrol yang tepat untuk menyeimbangkan relasi *principal-agent*. Dalam praktiknya, pengawasan berbasis audit internal, transparansi laporan keuangan, dan keterlibatan publik menjadi alat penting untuk mengurangi risiko penyalahgunaan kewenangan. Namun, dalam kasus Indonesia, pelaksanaan reformasi tata kelola kerap terkendala oleh lemahnya penegakan aturan serta politik *patronase*, sehingga upaya mengatasi *agency problem* belum sepenuhnya efektif, terutama pasca pergeseran status hukum BUMN. *Agency Theory* juga menyoroti pentingnya sistem pengawasan berbasis insentif dan transparansi sebagai mekanisme pembatas perilaku *oportunistik* agen. Dalam konteks BUMN, ketiadaan basis hukum eksplisit untuk menilai kerugian negara menjadi justifikasi diam-diam bagi penyimpangan

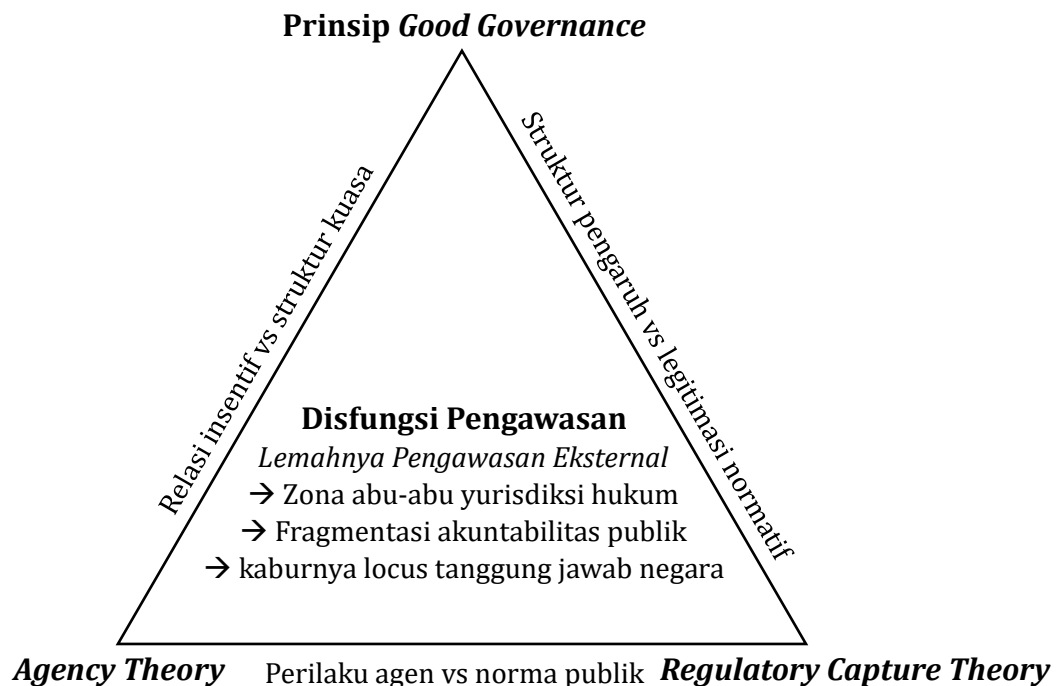
Sementara itu, *Regulatory Capture Theory* yang diperkenalkan oleh Stigler (1971), menyoroti bagaimana entitas bisnis yang seharusnya diatur justru mampu mempengaruhi atau ‘menangkap’ regulator untuk bertindak sesuai kepentingannya. Dalam konteks BUMN, terdapat kecenderungan di mana pejabat publik atau lembaga pengawas kehilangan *independensi*-nya akibat tekanan politik, lobi ekonomi, atau relasi informal dengan pelaku usaha. Hubungan politik dan non-politik korporasi—seperti koneksi dengan universitas atau jaringan dewan direksi antar perusahaan—berinteraksi dalam mendorong partisipasi korporasi terhadap perumusan regulasi. Keterikatan non-politik justru dapat melemahkan efek kontrol politik secara langsung, menciptakan bentuk *capture* yang lebih tersembunyi (Xia et al., 2023). Dalam lingkungan pasca-reformasi hukum, potensi *capture* ini meningkat, karena struktur kelembagaan yang longgar dan lemahnya akuntabilitas memungkinkan kolusi antara pengelola BUMN dan pembuat kebijakan. Evaluasi atas teori ini menunjukkan bahwa *regulatory capture* sering kali berlangsung dalam bentuk yang subtil, seperti penempatan komisaris dari kalangan politisi atau pemberian insentif fiskal yang tidak transparan. Di berbagai negara, seperti Brasil dan Malaysia, fenomena ini kerap dikaitkan dengan skandal besar yang merugikan keuangan negara. Oleh karena itu, penguatan lembaga pengawas yang independen, pengaturan konflik kepentingan, serta pelibatan masyarakat sipil menjadi strategi krusial dalam mencegah dominasi kepentingan bisnis atas kebijakan publik. Dalam konteks Indonesia, transformasi hukum telah melemahkan posisi BPK dan KPK sebagai pengawas eksternal, suatu kondisi yang mendukung fenomena *regulatory capture* dalam skala struktural (Christyanti, 2025). Studi Lootah et al. (2025) memperkuat hal ini dengan menggunakan pendekatan *fraud triangle*, menunjukkan bagaimana tekanan internal, peluang kelembagaan, dan rasionalisasi manajerial dalam pengelolaan SWF menciptakan ekosistem yang rentan terhadap penyimpangan, terutama ketika pengawasan eksternal tidak berjalan.

Sebagai pelengkap, prinsip *good governance* dijadikan fondasi normatif dalam membangun tata kelola BUMN yang sehat. Konsep ini menekankan pada akuntabilitas, transparansi, partisipasi, efektivitas, dan penegakan hukum sebagai elemen-elemen utama dalam pengelolaan sektor publik. Berbeda dengan dua teori sebelumnya yang bersifat *eksplanatori*, prinsip *good governance* digunakan dalam artikel ini sebagai acuan preskriptif untuk mengevaluasi sejauh mana regulasi baru dan tata kelola aktual memenuhi standar integritas kelembagaan. Dalam konteks global, keberhasilan institusi seperti Temasek di Singapura dan Statens Pensjonsfond Utland (SPU) di Norwegia menunjukkan bagaimana tata kelola yang kuat mampu meminimalkan penyimpangan sekaligus meningkatkan kepercayaan publik terhadap entitas milik negara. Pendekatan evaluatif terhadap *good governance* menunjukkan bahwa integritas kelembagaan sangat bergantung pada desain struktural dan komitmen politik

terhadap nilai-nilai etika publik. Dalam sistem BUMN Indonesia, tantangan utama adalah bagaimana merancang tata kelola yang tidak hanya memenuhi indikator prosedural, tetapi juga menginternalisasi nilai-nilai keterbukaan dan kontrol sosial yang memungkinkan masyarakat untuk menjadi bagian aktif dari proses pengawasan. Dengan demikian, penguatan *governance* bukan hanya tugas *teknokratis*, tetapi juga proses demokratisasi institusional.

Ketiga pendekatan ini secara sinergis membentuk relasi triangulatif, yang digambarkan dalam diagram 2, untuk memberikan kerangka normatif dan analitis yang komprehensif. *Agency Theory* menjelaskan logika relasional dan insentif yang membuka ruang bagi deviasi perilaku, *Regulatory Capture* mengungkap risiko struktural dari proses pengawasan dalam konteks relasi kuasa, dan prinsip *Good Governance* menetapkan parameter normatif untuk mengukur keberterimaan etis dan legal dari desain tata kelola yang dihasilkan. Dalam konteks Perubahan Ketiga UU BUMN, ketiganya digunakan untuk mengidentifikasi sumber-sumber disfungsi pengawasan dan menyusun basis evaluasi terhadap desain kelembagaan yang baru.

Diagram 1. Relasi *triangulatif agency theory, regulatory capture theory, dan good governance*



Sumber: diolah oleh penulis (2025)

Diagram 1 menyajikan sintesis visual antara *Agency Theory*, *Regulatory Capture Theory*, dan prinsip *Good Governance* dalam format *triangulatif*. Setiap simpul segitiga merepresentasikan dimensi relasional, struktural, dan normatif, yang ketika berinteraksi membentuk medan ketegangan kelembagaan dalam tata kelola BUMN pasca deregulasi. Titik tengah segitiga menggambarkan akumulasi disfungsi pengawasan sebagai hasil interaksi ketiganya, yakni zona abu-abu yurisdiksi hukum, fragmentasi akuntabilitas, dan kaburnya *locus* tanggung jawab negara atas aset publik.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh kekhawatiran terhadap meningkatnya risiko *moral hazard* dan pelemahan akuntabilitas kelembagaan sebagai akibat dari transformasi status hukum BUMN melalui Perubahan Ketiga UU BUMN. Pergeseran ini tidak hanya berdampak pada aspek manajerial, tetapi juga menciptakan ketimpangan struktural antara efisiensi korporasi dan prinsip-prinsip tata kelola publik. UU ini secara substansial mengalihkan posisi hukum BUMN dari kerangka hukum keuangan negara menjadi entitas yang lebih menyerupai korporasi swasta. Meskipun bertujuan untuk meningkatkan efisiensi dan daya saing, perubahan ini justru

memunculkan persoalan baru dalam pengawasan dan integritas lembaga publik. Permasalahan ini relevan secara akademik karena menyangkut relasi antara hukum, kebijakan publik, dan pengelolaan sumber daya negara yang rawan akan penyimpangan kekuasaan. Sebagaimana ditegaskan dalam literatur tentang *governance* (Peters, 2019) dan korupsi sektor publik (Rose-Ackerman, 2006), celah kelembagaan dapat menimbulkan degradasi sistemik dalam praktik tata kelola yang seharusnya mengedepankan prinsip transparansi dan akuntabilitas. Oleh karena itu, penelitian ini mengarahkan sorot analisisnya pada celah hukum yang memungkinkan lahirnya disfungsi kelembagaan, sekaligus merumuskan strategi evaluatif terhadap desain kelembagaan dalam konteks perubahan regulasi. Relevansi akademik dan kebijakan dari isu ini menjadikannya signifikan untuk dikaji dengan pendekatan lintas-disiplin berbasis hukum, tata kelola, dan teori kelembagaan. Tulisan ini secara sadar memilih pendekatan normatif dan tidak berpretensi untuk menyajikan validasi empiris lapangan. Keterbatasan data tersebut menjadi bagian dari argumen bahwa kegagalan kelembagaan juga bersumber dari defisit transparansi institusional dalam konteks pasca-reformasi hukum.

Penelitian ini menggunakan pendekatan *normatif-doktrinal* dengan karakter konseptual-reflektif, di mana analisis dilakukan terhadap norma hukum positif serta struktur kelembagaan yang mengitarinya. Jenis data yang digunakan bersifat kualitatif, terdiri dari bahan hukum primer dan sekunder. Bahan hukum primer mencakup Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara (UU BUMN) dan perubahan-perubahannya, terutama Perubahan Ketiga UU BUMN. Sementara bahan hukum sekunder mencakup jurnal akademik, buku teks hukum, laporan lembaga internasional seperti The Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), serta artikel kebijakan yang relevan. Pengumpulan data dilakukan melalui metode studi kepustakaan yang diklasifikasikan sebagai *structured literature review*, yang berada di antara pendekatan tradisional dan *systematic review*. Proses ini diawali dengan identifikasi sumber dari tiga basis data utama (JSTOR, HeinOnline, dan SSRN), kemudian disaring menggunakan kriteria inklusi: (a) keterkaitan langsung dengan topik regulasi BUMN atau tata kelola sektor publik; (b) terbit dalam 15 tahun terakhir; (c) diterbitkan oleh lembaga akademik atau kebijakan bereputasi. Kriteria *eksklusi* mencakup artikel yang bersifat opini populer tanpa basis empiris atau tidak menjelaskan hubungan kelembagaan secara eksplisit. Teknik ini dipilih karena sejalan dengan tradisi metodologi hukum normatif yang mengedepankan penalaran *doktrinal* dan kejelasan argumentatif, tetapi sekaligus memperhatikan prinsip validitas seleksi literatur dalam studi berbasis teori kelembagaan dan kebijakan publik. Pendekatan ini memungkinkan artikulasi kritik institusional tanpa harus bergantung pada data lapangan yang, dalam konteks isu ini, justru sulit diakses karena keterbatasan pelaporan dan tertutupnya sistem pelaporan internal BUMN.

Proses analisis data dilakukan secara deduktif dan interpretatif. Tahapan analisis dimulai dari identifikasi masalah hukum dalam Perubahan Ketiga UU BUMN, kemudian dilanjutkan dengan penggunaan teori *Agency* dan *Regulatory Capture* untuk membaca potensi risiko tata kelola. Selanjutnya, prinsip *good governance* dijadikan tolok ukur untuk menilai kecukupan norma dan institusi pengawasan. Studi perbandingan dilakukan dengan menganalisis praktik tata kelola Temasek Holdings (Singapura) dan SPU (Norwegia), yang dijadikan rujukan karena reputasi mereka dalam mengelola entitas milik negara dengan standar integritas tinggi. Penggunaan studi perbandingan ini tidak hanya berfungsi sebagai ilustrasi, tetapi sebagai perangkat evaluatif untuk menguji kelayakan desain kelembagaan Indonesia dalam konteks global, yang merupakan pendekatan baru dibandingkan dengan artikel sebelumnya. Hasil analisis ini digunakan sebagai dasar penyusunan rekomendasi hukum yang bersifat normatif dan reformis. Proses analisis juga mencakup sintesis kelembagaan yang mengintegrasikan dimensi yuridis, struktural, dan normatif, dengan pendekatan *triangulatif* berbasis teori. Hasil analisis ini digunakan sebagai dasar penyusunan rekomendasi hukum yang bersifat normatif dan reformis.

4. Hasil Dan Pembahasan

Bagian ini menyajikan temuan utama dari analisis normatif dan perbandingan kelembagaan terkait tata kelola BUMN pasca disahkannya Perubahan Ketiga UU BUMN. Dengan memusatkan perhatian pada perubahan struktural dan implikasi akuntabilitas, pembahasan ini dibagi ke dalam tiga bagian utama. Subbagian pertama menelusuri bagaimana reformasi hukum telah mengubah kerangka tata kelola BUMN secara mendasar, dari rezim hukum publik menuju pendekatan yang lebih berorientasi pada efisiensi korporatif. Subbagian kedua menganalisis model tata kelola internasional yang diterapkan oleh Temasek Holdings (Singapura) dan SPU (Norwegia), sebagai bahan pembanding normatif untuk menilai kecukupan kelembagaan Indonesia. Subbagian ketiga melakukan sintesis teoritis dengan menggunakan kerangka *agency theory*, *regulatory capture theory*, dan prinsip *good governance* untuk mengevaluasi secara konseptual risiko tata kelola dan krisis otoritas pengawasan dalam konteks pascaregulasi. Keseluruhan pembahasan bertujuan untuk membongkar akar kelemahan struktural dalam desain kelembagaan yang baru, sekaligus mengidentifikasi peluang pembaruan dalam kerangka tata kelola sektor publik yang berintegritas.

4.1. Perubahan tata kelola BUMN pasca perubahan ketiga UU BUMN

Perubahan Ketiga UU BUMN memunculkan sistem tata kelola hibrida yang belum mapan, di mana batas peran negara sebagai pemilik, regulator, dan pengawas menjadi kabur. Perubahan ini menimbulkan ambiguitas institusional dalam penempatan BUMN sebagai entitas bisnis dengan fungsi publik. Meningkatnya otonomi korporasi tidak diiringi dengan *rekalibrasi* sistem akuntabilitas. Padahal, dalam entitas publik, prinsip efektivitas tidak bisa dilepaskan dari keterbukaan informasi dan kontrol sosial. Pelepasan dari sistem keuangan negara seharusnya diimbangi dengan sistem pelaporan *multilapis* yang mengintegrasikan lembaga negara dan masyarakat. Seperti ditunjukkan dalam studi Lootah et al. (2025), model tata kelola SWF tanpa kerangka pengawasan yang kuat menciptakan peluang perilaku oportunistik yang dipicu oleh tekanan politik atau kinerja, rasionalisasi manajerial, dan lemahnya kontrol—sebuah dinamika yang sangat relevan untuk memahami risiko tata kelola dalam konteks BUMN yang tengah dikorporatisasi.

Justifikasi normatif atas transformasi ini ditegaskan melalui sejumlah ketentuan penting dalam Perubahan Ketiga UU BUMN. Pasal 3E mengatur bahwa Presiden melimpahkan sebagian kewenangannya atas BUMN kepada Danantara, yang memiliki karakter setengah otonom dan tidak tunduk pada sistem pelaporan administratif seperti dalam struktur kementerian. Pasal 3G memperluas sumber modal Badan, termasuk dari penyertaan non-APBN, yang memperlemah kontrol fiskal negara. Sementara yang paling krusial, Pasal 9G menyatakan bahwa anggota direksi, dewan komisaris, dan dewan pengawas BUMN bukan merupakan penyelenggara negara, yang berarti menurunnya daya ikat norma etik dan hukum publik terhadap perilaku mereka. Ketentuan ini menunjukkan pergeseran sistemik dari prinsip akuntabilitas publik ke logika korporasi yang terpisah dari instrumen negara hukum.

Untuk memperjelas perbedaan tata kelola sebelum dan sesudah reformasi regulasi, berikut adalah tabel perbandingan:

Tabel 1. Perbandingan tata kelola BUMN sebelum dan sesudah perubahan ketiga UU BUMN		
Aspek Tata Kelola	Sebelum Perubahan Ketiga UU BUMN	Sesudah Perubahan Ketiga UU BUMN
Kerangka Hukum	Hukum Keuangan Negara	Hukum Korporasi/Komersial
Pengawasan Eksternal	BPK, KPK, APIP	Terbatas, lebih internal
Keterbukaan Informasi	Terbuka (berdasarkan UU KIP)	Parsial, bergantung kebijakan masing-masing

Aspek Tata Kelola	Sebelum Perubahan Ketiga UU BUMN	Sesudah Perubahan Ketiga UU BUMN
Pengadaan Barang/Jasa Kewenangan Menteri BUMN Akuntabilitas Publik	Berdasarkan Perpres Pengadaan Terbatas oleh regulasi APBN Tinggi, melalui DPR dan masyarakat	Mengikuti prinsip efisiensi korporasi Lebih luas dan otonom Berkurang, tidak wajib melaporkan terbuka

Sumber: diolah oleh penulis (2025)

Tabel 1 menunjukkan bahwa reformasi regulasi cenderung mengadopsi logika pasar dengan mengurangi atribut-atribut hukum publik dalam tata kelola BUMN. Pergeseran ini meskipun dimaksudkan untuk meningkatkan efisiensi, justru mengaburkan prinsip-prinsip transparansi dan akuntabilitas yang menjadi pilar tata kelola demokratis. Untuk itu, penting mengidentifikasi bagaimana konsekuensi praktis dari deregulasi ini berdampak terhadap sistem akuntabilitas sektor publik. Ketiadaan pengawasan eksternal yang ketat menjadi titik rawan bagi munculnya *moral hazard*.

Fenomena ini semakin nyata ketika kewajiban BUMN untuk tunduk pada kerangka hukum keuangan negara dikurangi, termasuk tidak lagi terikat secara langsung pada mekanisme pengawasan BPK maupun sistem pengadaan barang/jasa pemerintah. Hal ini menciptakan ruang abu-abu dalam kontrol akuntabilitas, di mana fleksibilitas kelembagaan justru dapat menjadi kendaraan bagi tindakan oportunistik oleh pengelola korporasi. Kondisi ini menciptakan *institutional dislocation*, yakni ketidaksesuaian antara fungsi pengawasan dan *locus akuntabilitas*. Lemahnya posisi BPK dan KPK dalam yurisdiksi baru BUMN menciptakan kekosongan otoritatif yang memperbesar potensi impunitas regulatif. Ketiadaan sistem *checks and balances* pada struktur pengawasan SWF menciptakan ruang rasionalisasi atas keputusan manajerial yang menyimpang sebagai “strategi efisiensi,” padahal sesungguhnya berpotensi merugikan negara—sebuah pola yang juga dapat terulang dalam konteks BUMN yang dikorporatisasi (Lootah et al., 2025).

Mekanisme proses yang memicu risiko moral hazard dalam struktur baru BUMN dapat digambarkan sebagai berikut:

Diagram 2. Risiko *moral hazard* dalam struktur baru BUMN



Sumber: diolah oleh penulis (2025)

Seperti tergambar dalam Diagram 2, pelepasan BUMN dari hukum keuangan negara memperbesar fleksibilitas operasional. Namun, absennya kontrol publik yang kuat menciptakan ruang rawan untuk praktik penyimpangan. Diagram 2 secara eksplisit menunjukkan penurunan dimensi akuntabilitas eksternal dalam hampir semua aspek tata kelola. Yang paling mencolok adalah hilangnya kewajiban keterbukaan informasi dan pengadaan yang sebelumnya tunduk pada norma administrasi negara. Dalam konteks ini, risiko *moral hazard* bukan hanya kemungkinan, tetapi merupakan konsekuensi logis dari lemahnya

desain akuntabilitas dalam regulasi baru tersebut dan dapat dipahami melalui kerangka *Agency Theory*. Diagram risiko *moral hazard* mengindikasikan bahwa pengurangan akuntabilitas vertikal (ke lembaga negara) tidak diimbangi dengan penguatan akuntabilitas horizontal (kepada publik). Hal ini sejalan dengan teori *regulatory disconnect* yang menyatakan bahwa desentralisasi fungsi tanpa integrasi kontrol menciptakan celah disfungsi. Selain itu, *moral hazard* juga tumbuh dari disorientasi peran kelembagaan negara yang tidak lagi memiliki garis batas yang jelas antara fungsi kepemilikan dan fungsi pengawasan, situasi yang belum banyak disoroti dalam analisis normatif sebelumnya.

Terdapat beberapa faktor utama yang mendorong munculnya fenomena tersebut. *Pertama* adalah orientasi kebijakan yang terlalu menekankan pada efisiensi dan daya saing global tanpa diimbangi dengan penguatan sistem pengawasan internal dan eksternal. *Kedua*, adanya bias dalam penafsiran prinsip "*good corporate governance*" yang diterjemahkan semata-mata dalam konteks korporasi swasta, bukan korporasi milik negara yang memiliki tanggung jawab sosial dan politik. *Ketiga*, lemahnya kapasitas institusi pengawas dan kecenderungan praktik *regulatory capture*, di mana pengelola BUMN memiliki kedekatan politis dengan otoritas regulator, sehingga mekanisme *check and balance* menjadi tumpul sebagaimana dijelaskan oleh *Regulatory Capture Theory*. *Keempat*, belum adanya peraturan turunan yang memadai sebagai panduan pelaksanaan Perubahan Ketiga UU BUMN, menciptakan ruang interpretasi yang luas dan membuka peluang penyimpangan dalam praktik. *Kelima*, terjadi resistensi terhadap keterbukaan informasi, terutama di BUMN strategis yang beroperasi dalam sektor energi, pangan, dan infrastruktur. Justifikasi efisiensi melalui korporatisasi BUMN ternyata bersifat semu apabila tidak disertai dengan *cost of control* yang dihitung secara sosial. Tanpa mekanisme *checks and balances*, efisiensi dapat menjadi topeng untuk praktik pengelolaan tertutup yang rentan korupsi. Jika dievaluasi menggunakan prinsip *good governance* sebagai kerangka evaluatif, semua faktor tersebut menunjukkan kegagalan dalam memenuhi standar transparansi, akuntabilitas, dan partisipasi yang seharusnya melekat dalam pengelolaan entitas publik. Implikasi dari fenomena ini bersifat *sistemik* dan transformatif. Jika tidak dikoreksi, perubahan regulasi ini berpotensi melemahkan prinsip negara hukum dan menggerus kepercayaan publik terhadap institusi negara. Potensi *moral hazard* tidak hanya berdampak pada efisiensi keuangan negara, tetapi juga pada legitimasi politik dan kualitas demokrasi.

4.2. Perbandingan tata kelola BUMN Internasional

Fenomena perubahan regulasi BUMN di Indonesia dapat menjadi momentum untuk membangun sistem tata kelola baru yang lebih adaptif namun tetap berbasis pada prinsip transparansi dan akuntabilitas. Pendekatan ini merefleksikan kebutuhan akan pergeseran paradigma dari sekadar konsep *corporate governance* menuju pendekatan *public accountability governance*. Dalam pendekatan ini, pengawasan administratif perlu dilengkapi oleh kontrol sosial, keterlibatan masyarakat sipil, dan mekanisme pelaporan terbuka. Studi komparatif dengan negara lain menjadi relevan sebagai bahan refleksi kritis.

Pembelajaran dari Temasek dan SPU menjadi relevan karena keduanya berhasil memadukan efisiensi korporatif dengan integritas publik secara simultan. Studi perbandingan ini bukan hanya menunjukkan praktik-praktik institusional yang berhasil, tetapi juga berfungsi sebagai tolok ukur normatif berdasarkan prinsip *good governance* yang menjadi acuan evaluasi dalam tulisan ini. Transparansi dan akuntabilitas dalam kedua model ditopang oleh kondisi budaya, politik, dan kelembagaan yang khas (Aggarwal & Goodell, 2017; Cuervo-Cazurra et al., 2023).

Temasek Holdings di Singapura menawarkan model institusional yang tegas dalam memisahkan fungsi kebijakan publik dari kepemilikan komersial. Didirikan sebagai *exempt private company* dan beroperasi di bawah prinsip *non-interference*, Temasek memungkinkan manajemen GLC (*government-linked companies*) untuk menjalankan fungsi korporasi secara independen, dengan akuntabilitas melalui pelaporan berkala kepada Menteri Keuangan sebagai pemegang saham tunggal (Thabane, 2024). Struktur dewan Temasek yang dilengkapi panel

internasional dan praktik tata kelola satu tingkat menunjukkan pendekatan hibrida yang menjunjung meritokrasi namun tetap tunduk pada kerangka hukum nasional yang ketat, seperti *Companies Act* dan *Securities and Futures Act*. Temasek tidak sekadar bertindak sebagai pemilik pasif, tetapi berpengaruh terhadap peningkatan kas perusahaan dan pengurangan belanja modal, menandakan efektivitas tata kelola berbasis sinyal korporatif dan ekspektasi performatif yang kuat (Liu et al., 2020).

Sementara itu, SPU Norwegia, yang juga dikenal sebagai *Government Pension Fund Global* (GPGF), menawarkan model pengelolaan kekayaan negara dengan orientasi publik yang tinggi. SPU menunjukkan efektivitas desain tata kelola melalui pemisahan otoritatif antara manajemen investasi dan pengawasan politik. (Gao, 2024) SPU tidak bersifat otonom secara penuh, melainkan tunduk pada otoritas legislatif (*Stortinget*) dan dipandu oleh mandat hukum eksplisit dalam *Government Pension Fund Act*. Mekanisme etika dan keterlibatan parlemen menjadi bagian dari desain kelembagaan yang membedakannya dari model teknokratis murni. SPU dikelola oleh Norges Bank Investment Management (NBIM), namun tetap dalam kerangka akuntabilitas politik yang ketat melalui Kementerian Keuangan. Selain itu, SPU memiliki *Council on Ethics* independen yang memberikan rekomendasi terhadap keputusan investasi berdasarkan prinsip keberlanjutan dan etika, yang menunjukkan integrasi antara kontrol vertikal dan horizontal dalam pengawasan kebijakan fiskal negara (Moses, 2021). SPU juga patuh terhadap prinsip Santiago meskipun Norwegia bukan anggota *The International Forum of Sovereign Wealth Funds* (IFSWF), dengan menerapkan standar tinggi transparansi, evaluasi publik, serta partisipasi parlemen dalam penyusunan strategi dan pelaporan (Moses, 2021). Model ini menampilkan keseimbangan antara keahlian teknokratis dan kontrol demokratis sebagai jantung dari legitimasi institusionalnya. Keberhasilan ini sangat ditentukan oleh sistem politik terbuka dan tradisi institusional yang mendorong transparansi, sehingga tidak dapat dilepaskan dari konteks negara asal (Cuervo-Cazurra et al., 2023).

Namun demikian, dalam menilai relevansi model tersebut bagi Indonesia, penting untuk mempertimbangkan perbedaan konteks sosial-politik yang mendasar. Aggarwal & Goodell (2017) mencatat bahwa variabel budaya seperti *power distance* dan *long-term orientation* mempengaruhi cara pengelolaan SWF dijalankan, sehingga transplantasi kelembagaan harus mempertimbangkan perbedaan nilai-nilai sosial yang mendasarinya. Singapura mengandalkan sistem birokrasi sentralistik dengan kepemimpinan teknokratis yang kuat dan budaya politik yang menekankan stabilitas dan kepatuhan hierarkis; Norwegia beroperasi dalam kerangka demokrasi deliberatif yang mapan dengan kapasitas masyarakat sipil yang tinggi dan tradisi transparansi fiskal; sedangkan Indonesia memiliki struktur birokrasi yang lebih kompleks dan pluralistik, dengan kelembagaan pengawasan yang cenderung lemah serta tingkat fragmentasi politik yang tinggi. Konteks ini memengaruhi bagaimana prinsip-prinsip tata kelola diimplementasikan secara faktual. Oleh karena itu, adopsi praktik internasional harus disesuaikan dengan konfigurasi institusional dan karakter politik domestik.

Sebagai penegasan atas relevansi studi perbandingan tersebut, artikel ini membandingkan model tata kelola BUMN di Indonesia dengan dua contoh internasional: Temasek Holdings (Singapura) dan SPU (Norwegia). Perbandingan ini membantu mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan pendekatan Indonesia dalam mengelola BUMN sebagai entitas publik sekaligus korporasi.

Tabel 2. Perbandingan praktik tata kelola Internasional

Elemen Governance	Temasek Holdings (Singapura)	SPU (Norwegia)	BUMN Indonesia (Pasca UU 1/2025)
Transparansi	Laporan Tahunan Terbuka	Laporan ke Parlemen & Publik	Tidak Konsisten
Akuntabilitas	Dewan Independen	Mandat Parlemen & Auditor Negara	Hanya ke Menteri BUMN
Partisipasi Publik	Konsultasi Terbatas	Partisipasi masyarakat sipil	Minim
Mekanisme Kontrol	Internal dan Publik	Multilapis	Dominan internal

Sumber: diolah oleh penulis (2025)

Tabel 2 menunjukkan bahwa pendekatan tata kelola di Singapura dan Norwegia menggabungkan prinsip efisiensi korporasi dengan transparansi dan akuntabilitas publik yang ketat. Berbeda dengan itu, Indonesia justru melakukan deregulasi pengawasan tanpa menyusun ulang sistem kontrol publik yang memadai. Ketimpangan ini berisiko memperbesar korupsi dan memperlemah legitimasi sosial BUMN sebagai representasi kepentingan negara. Perbandingan dengan Temasek dan SPU menunjukkan bahwa fleksibilitas manajerial dapat berjalan bersamaan dengan akuntabilitas publik dengan catatan adanya desain kelembagaan yang memisahkan secara tegas fungsi bisnis dan fungsi pelayanan negara. Namun, replikasi model-model tersebut ke Indonesia menuntut sensitivitas terhadap konteks sosio-politik lokal yang lebih cair dan penuh dinamika *transaksional* (Thabane, 2024; Gao, 2024). Perbedaan konteks politik dan kekuatan lembaga publik di tiap negara membuat desain tata kelola harus disesuaikan agar tidak menjadi transplantasi yang gagal (Cuervo-Cazurra et al., 2023). Indonesia, dalam hal ini, tertinggal secara struktural dan normatif.

Belajar dari tata kelola kedua BUMN Internasional tersebut, maka penting untuk membentuk tata kelola BUMN *hybrid* di Indonesia secara lebih konkret. Tata kelola ini perlu dituangkan dalam kerangka normatif yang kompatibel dengan sistem hukum nasional. Salah satunya adalah melalui penyusunan Peraturan Pemerintah yang secara khusus mengatur mekanisme pemisahan peran kepemilikan dan pengawasan dalam Kementerian BUMN, penguatan peran lembaga eksternal (KPK dan BPK) serta pelibatan masyarakat sipil melalui forum konsultasi dan kewajiban keterbukaan data strategis.

4.3. Analisis teoritis dan implikasi kelembagaan

Transformasi tata kelola BUMN pasca disahkannya Perubahan Ketiga UU BUMN menunjukkan adanya pergeseran mendasar dari prinsip tata kelola berbasis hukum publik menuju pendekatan yang lebih menyerupai korporasi swasta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa fleksibilitas baru ini melemahkan mekanisme akuntabilitas dan pengawasan publik, memperbesar celah terjadinya *moral hazard* (Jensen & Meckling, 1976). Akibatnya, batas antara kepentingan publik dan privat menjadi kabur, terutama dalam hal transparansi informasi, pengadaan barang dan jasa, serta hubungan kelembagaan dengan aktor pengawas seperti BPK dan KPK. Lootah et al. (2025) menunjukkan bahwa ketika tekanan performa tinggi dikombinasikan dengan lemahnya kontrol eksternal, maka rasionalisasi manajerial terhadap penyimpangan menjadi lebih mudah diterima, memperbesar risiko korupsi yang tersembunyi. Studi perbandingan juga mengindikasikan bahwa tata kelola BUMN Indonesia masih tertinggal dari model Temasek Holdings (Singapura) dan SPU (Norwegia), yang menerapkan prinsip transparansi, akuntabilitas, dan partisipasi publik secara lebih ketat (OECD, 2021).

Fenomena tersebut berakar pada kerangka regulatif yang mengedepankan efisiensi korporasi tanpa memperbarui sistem kontrol eksternal yang memadai. Penghapusan keterikatan terhadap kerangka hukum keuangan negara tidak diiringi dengan penguatan kerangka *checks and balances*. Penyebab lainnya adalah dominasi logika bisnis dalam penyusunan kebijakan yang menempatkan BUMN sebagai instrumen investasi, bukan lagi sebagai instrumen pelayanan publik (Laffont & Tirole, 1991). Hal ini diperparah oleh ketidakhadiran regulasi turunan yang menjamin transparansi dan akses informasi publik sebagai elemen penting dalam pengawasan oleh masyarakat sipil. Situasi ini turut menimbulkan krisis otoritas hukum dalam pengawasan, seiring dengan melemahnya keterikatan BUMN pada kerangka keuangan negara. Namun, dalam artikel ini, penekanan diberikan pada disfungsi institusional dan absennya kontrol demokratis dalam ranah implementasi.

Situasi ini meningkatnya risiko korupsi yang tersembunyi di balik justifikasi efisiensi. Dalam jangka panjang, hal ini dapat merusak legitimasi sosial BUMN dan memperdalam kesenjangan antara negara dan warga dalam pengelolaan sumber daya publik. Peniruan model swasta tanpa keseimbangan tanggung jawab publik berisiko mengaburkan fungsi BUMN sebagai agen

pembangunan dan pelayanan publik menjadi kabur. Di sisi lain, ketidakjelasan peran Kementerian BUMN sebagai pemegang saham sekaligus pembuat kebijakan turut menciptakan konflik kepentingan struktural yang sulit ditangani tanpa pembaruan kelembagaan yang menyeluruh (Pritchett & Woolcock, 2004; Stigler, 1971). Xia et al. (2023) menambahkan bahwa *regulatory capture* tidak selalu beroperasi melalui tekanan politik langsung, tetapi juga melalui jaringan non-politik seperti *interlocking directorates* dan kolaborasi teknokratik yang dapat mengaburkan akuntabilitas tanpa pelanggaran eksplisit.

Berdasarkan penjabaran tersebut, dapat diidentifikasi lima kategori risiko utama pasca Perubahan Ketiga UU BUMN. *Pertama*, risiko impunitas hukum akibat ketidakjelasan yurisdiksi lembaga pengawas seperti KPK dan BPK. Ketika BUMN tidak lagi tunduk pada hukum keuangan negara, maka dasar normatif untuk menilai dan menindak kerugian negara menjadi kabur dan membuka ruang bagi pelanggaran yang tidak dapat dijangkau oleh sistem hukum publik. *Kedua*, risiko tumpang tindih peran Menteri BUMN sebagai pemilik dan sekaligus pembuat kebijakan strategis. Ketiadaan pemisahan institusional ini mengganggu prinsip *checks and balances* dan memperbesar potensi *regulatory self-dealing* dalam pengambilan keputusan korporasi negara (OECD, 2021; Katriela & Kelen, 2025). *Ketiga*, risiko fragmentasi anak usaha yang beroperasi di luar kerangka pengawasan dan pelaporan publik. Situasi ini menciptakan *governance enclave* dimana entitas bisnis engar bisa beroperasi secara otonom tanpa kewajiban keterbukaan yang konsisten, memperbesar risiko akumulasi kekuasaan manajerial tanpa pengawasan (Cuervo-Cazurra et al., 2023). *Keempat*, risiko penyempitan ruang partisipasi publik akibat ketiadaan kewajiban pelaporan kepada DPR. Keterbatasan partisipasi publik ini mengikis fondasi demokrasi ekonomi dan menjauhkan pengelolaan aset negara dari prinsip *public accountability* (World Bank, 2014; Moses, 2021). *Kelima*, risiko justifikasi korupsi tersembunyi melalui narasi efisiensi yang tidak disertai akuntabilitas yang terukur. Ketika logika pasar mendominasi tanpa batasan normatif yang kuat, tindakan manajerial yang menyimpang kerap dibungkus dengan dalih efisiensi, inovasi, atau kebutuhan bisnis. Dalam konteks kelembagaan yang lemah, narasi ini dapat digunakan untuk menunda audit, menutup akses informasi, atau mengesahkan keputusan strategis yang sarat konflik kepentingan (Lootah et al., 2025; Xia et al., 2023). *Kelima* risiko ini mencerminkan tidak hanya kegagalan desain kelembagaan, tetapi juga potensi terbentuknya ekosistem insentif yang memfasilitasi penyimpangan secara sistemik (Lootah et al., 2025). Klasifikasi ini memperlihatkan bahwa risiko *moral hazard* dalam tata kelola BUMN tidak hanya bersifat laten, tetapi telah menampakkan diri dalam bentuk struktur kelembagaan yang permisif terhadap penyimpangan kekuasaan.

Temuan ini memperkuat argumentasi dalam literatur tentang risiko *regulatory capture* dalam sektor publik yang terderegulasi. Stigler (1971) telah menegaskan bahwa ketika institusi publik tunduk pada logika pasar, maka regulator cenderung dikuasai oleh entitas yang seharusnya diawasi. Dalam konteks kelembagaan modern, *Capture* dapat berjalan secara implisit dan berlapis, tanpa perlu intervensi langsung, terutama ketika pengawasan eksternal dikerdilkan (Xia et al., 2023). Di sisi lain, model Temasek dan SPU menunjukkan bahwa efisiensi dan akuntabilitas bukanlah hal yang saling meniadakan, melainkan dapat dikombinasikan dalam kerangka tata kelola yang transparan dan partisipatif—sesuatu yang masih menjadi pekerjaan rumah besar dalam konteks Indonesia (OECD, 2021; World Bank, 2014).

Berdasarkan temuan tersebut, studi ini merekomendasikan pembentukan mekanisme tata kelola hibrida yang menggabungkan prinsip efisiensi korporasi dengan prinsip akuntabilitas publik. Secara kelembagaan, perlu dikembangkan sistem pengawasan multi lapis yang tidak hanya bergantung pada pengawasan internal, tetapi juga melibatkan DPR, KPK, dan masyarakat sipil. Secara regulatif, perlu disusun peraturan turunan yang menjamin keterbukaan informasi dan mekanisme pelaporan publik. Dari sisi kebijakan, negara perlu memperjelas peran dan batasan Kementerian BUMN untuk menghindari konflik kepentingan. Seluruh kebijakan tersebut perlu diterjemahkan ke dalam peta jalan kelembagaan yang eksplisit yang dibangun berdasar diagnosis sistemik (Lootah et al. 2025), bukan hanya reformasi prosedural, agar

mekanisme pencegahan korupsi tidak bersifat kosmetik. Sementara secara akademik, studi lanjutan perlu menggali potensi desain institusional alternatif dengan pendekatan *comparative law* dan *governance studies* (Rodrik, 2007).

5. Kesimpulan

Penelitian ini menunjukkan bahwa Perubahan Ketiga UU BUMN telah menghasilkan pergeseran signifikan dari paradigma tata kelola berbasis hukum publik menuju model korporatif yang belum diimbangi dengan sistem kontrol eksternal yang memadai. Pergeseran ini menciptakan kerentanan kelembagaan yang berdampak langsung pada efektivitas sistem antikorupsi, utamanya melalui terbatasnya yurisdiksi lembaga pengawas seperti BPK dan KPK, serta ketiadaan standar transparansi dan pelaporan yang bersifat publik. Ketidadaan penguatan mekanisme pengawasan yang memadai meningkatkan risiko terjadinya penyalahgunaan wewenang dan dominasi kepentingan bisnis dalam pengelolaan BUMN. Studi perbandingan dengan Temasek Holdings dan SPU menunjukkan bahwa efisiensi ekonomi dapat tercapai tanpa harus mengorbankan prinsip transparansi dan akuntabilitas, sepanjang tata kelola publik yang partisipatif tetap dijaga sesuai dengan standar normatif *good governance*.

Secara konseptual, penelitian ini berkontribusi pada perluasan penerapan *agency theory* dan *regulatory capture theory* dalam konteks hukum administrasi dan tata kelola sektor publik di Indonesia. Pendekatan normatif yang digunakan telah mengidentifikasi kesenjangan antara pergeseran norma hukum dengan kesiapan struktur kelembagaan dalam merespons risiko korupsi. Dalam hal ini, prinsip *good governance* telah digunakan sebagai alat evaluatif untuk menilai sejauh mana desain kelembagaan BUMN pasca-reformasi selaras dengan nilai transparansi, akuntabilitas, dan partisipasi publik. Selain itu, penggunaan studi perbandingan internasional memperkaya pemahaman lintas sistem hukum dalam pengelolaan aset publik secara berintegritas. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya menawarkan analisis hukum, tetapi juga kerangka reflektif untuk pembaruan kebijakan antikorupsi di sektor BUMN.

Meski demikian, studi ini memiliki keterbatasan dalam hal cakupan empiris dan validasi lapangan. Tanpa melibatkan data kualitatif dari pelaku kebijakan, pengelola BUMN, dan pengawas eksternal, temuan yang disampaikan belum sepenuhnya mencerminkan kompleksitas praktik di tingkat implementasi. Oleh karena itu, penelitian lanjutan dianjurkan untuk mengadopsi pendekatan metodologis yang lebih eksploratif—baik melalui studi lapangan, FGD dengan aktor kelembagaan, maupun observasi langsung atas mekanisme pengawasan pasca perubahan guna menelusuri dampak nyata dari kebijakan baru ini terhadap kinerja, integritas, dan kepercayaan publik terhadap BUMN. Secara konkret, data yang dapat melengkapi studi ini mencakup: (1) hasil audit investigatif BPK terhadap anak usaha BUMN; (2) laporan pengawasan internal dan eksternal dalam skema SPV; (3) risalah rapat koordinasi pengawasan antar-lembaga; (4) temuan evaluasi kinerja oleh Kementerian BUMN; serta (5) hasil wawancara dengan *whistleblower* atau mantan pejabat pengelola aset strategis. Studi selanjutnya juga dapat memperluas fokus pada implikasi sosial-politik dan pengaruh global dalam arsitektur kelembagaan BUMN pasca reformasi hukum. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya memberikan kerangka konseptual bagi desain ulang sistem pengawasan BUMN, tetapi juga mendesak perlunya pendekatan tata kelola yang menyeimbangkan efisiensi ekonomi dengan kontrol demokratis untuk menjaga legitimasi institusional di sektor publik.

Studi ini menyarankan agar pembentukan tata kelola “hibrida” dituangkan dalam kerangka hukum positif, seperti Peraturan Pemerintah atau revisi parsial terhadap UU BUMN, yang secara eksplisit menetapkan prinsip pemisahan fungsi kepemilikan dan fungsi pengawasan, penguatan akuntabilitas publik, serta kewajiban pelaporan dan transparansi yang dapat diawasi oleh lembaga negara dan masyarakat sipil secara simultan. Upaya ini penting bukan hanya untuk mengatasi risiko *moral hazard*, tetapi juga untuk memulihkan legitimasi kelembagaan negara dalam pengelolaan aset publik yang strategis.

Ucapan Terima Kasih

Penulis menyampaikan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah memberikan masukan berharga bagi penulis, terutama kepada para mitra bestari. Selain itu, penulis juga menyampaikan ucapan terima kasih kepada redaksi Jurnal Inspektorat yang telah memberikan kesempatan pada penulis untuk mempublikasikan tulisan ini.

Daftar Pustaka

- Aggarwal, R., & Goodell, J. W. (2017). Sovereign Wealth Fund Governance and National Culture. *International Business Studies*, 27(1), 193–221. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2648068>.
- Christyanti, B. L. (2025). *Perubahan Rezim Hukum dan Risiko Impunitas Korupsi di Badan Usaha Milik Negara*. 26(1), 121–136.
- Cuervo-Cazurra, A., Grosman, A., & Wood, G. T. (2023). Cross-Country Variations in Sovereign Wealth Funds' Transparency. *Journal of International Business Policy*, 6, 306–329. <https://doi.org/10.1057/s42214-023-00149-0>
- Gao, X. (2024). The Norway Government Pension Fund Global: The World's Largest Sovereign Wealth Fund. Dalam H. K. Baker, J. H. Harris, & G. F. Nakshbendi (Eds.), *The Palgrave Handbook of Sovereign Wealth Funds* (pp. 445–461). Springer. https://doi.org/10.1007/978-3-031-50821-9_26
- Hutchinson, T., & Duncan, N. (2012). Defining and Describing What We Do: Doctrinal Legal Research. *Deakin Law Review*, 17(1), 83. <https://doi.org/10.21153/dlr2012vol17no1art70>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Katriela, M., & Kelen, M. S. L. (2025). Lembaga Investasi Danantara dan Implikasinya terhadap Stabilitas Negara: Telaah Yuridis-Ekonomis melalui Studi Pustaka. *Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 2(1), 87–100. <https://doi.org/10.62282/juilmu.v2i1.87-100>
- Laffont, J.-J., & Tirole, J. (1991). The Politics of Government Decision-Making: A Theory of Regulatory Capture. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(4), 1089–1127. <https://doi.org/10.2307/2937958>
- Liu, C., Yap, N., Yin, C., & Zhou, S. (2021). The effect of sovereign wealth funds on corporations: Evidence of cash policies in Singapore. *Research in Internasional Business and Finance*, 56(1), 105989. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2020.101354>
- Lootah, M., Gleason, K., Smith, D., & Zoubi, T. (2025). Fraud Risk of Sovereign Wealth Funds: Fraud Triangle and Agency Theory Perspectives. *Journal of Financial Crime*, 32(3), 515–529. <https://doi.org/10.1108/JFC-05-2024-0155>
- Mir, M., & Sutiyono, W. (2013). Public Sector Financial Management Reform: A Case Study of Local Government Agencies in Indonesia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 7(4), 97–117. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v7i4.7>
- Moses, J.W. (2021). A Less Than Sovereign Wealth Fund: Norway's Government Pension Fund, Global. Dalam E. Okpanachi & R.C. Tremblay (Eds). *The Political Economy of Natural Resource Funds* [pp. 181-206]. Switzerland AG: Palgrave Macmillan. DOI: https://doi.org/10.1007/978-3-030-78251-1_8
- OECD. (2021). Ownership and Governance of State-Owned Enterprises: A Compendium of National Practices. *OECD Publishing*. https://doi.org/10.1142/9789811260506_0002
- Peters, B. G. (2019). *Intitutional Theory in Political Science: The New Institutionalism*. Edward Elgar Publishing Limited.
- Porta, D. D., & Vannucci, A. (2016). *The Hidden Order of Corruption* (0 ed.). Routledge. <https://doi.org/10.4324/9781315557267>
- Pritchett, L., & Woolcock, M. (2004). Solutions When the Solution is the Problem: Arraying the Disarray in Development. *World Development*, 32(2), 191–212. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2003.08.009>

- Rodrik, D. (2007). *One Economics, Many Recipes: Globalization, Institutions, and Economic Growth*. Princeton University Press. <https://doi.org/10.2307/j.ctvcm4jbh>
- Rose-Ackerman, S. (2006). *International Handbook on the Economics of Corruption*. Edward Elgar Publishing.
- Stigler, G. J. (1971). The Theory of Economic Regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 2(1), 3–21. <https://doi.org/10.2307/3003160>
- Thabane, T. (2024). Rebooting State-Owned Companies in South Africa: Exploring the Viability of Singapore's State Holding Company (Temasek) Model of Ownership and Control. *PER/PELJ 2024*(27), 1–27. <https://doi.org/10.25159/2522-3062/17022>
- Wicaksono, A. (2008). Indonesian State-owned Enterprises: The Challenge of Reform. Dalam D. Singh & T. M. M. Than (Ed.), *Southeast Asian Affairs*. ISEAS–Yusof Ishak Institute.
- World Bank. (2014). *Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A Toolkit*. The World Bank.
- Xia, J., Yao, F. K., Yin, X., Wang, X., & Lin, Z. (2024). How do Political And Nonpolitical Ties Affect Corporate Regulatory Participation? A Regulatory Capture Perspective. *Business & Society*, 63(7), 1639–1686. <https://doi.org/10.1177/00076503231219687>