



Penerapan *Business Judgment Rule* Sebagai Perlindungan Hukum Direksi Dalam Pengambilan Keputusan Berbasis Manajemen Risiko

Bayu Setiadji Budhiyono^{1*}, Suartini²

¹ Universitas Al-Azhar Indonesia, Jakarta Selatan, Indonesia

² Universitas Al-Azhar Indonesia, Jakarta Selatan, Indonesia

*Corresponding Author: afive49@gmail.com

Artikel Histori

Direvisi: 16-09-2025

Diterima: 04-11-2025

Diterbitkan: 21-11-2025

Abstrak: Kompleksitas lingkungan bisnis, khususnya dalam penggunaan instrumen lindung nilai (*hedging*) untuk mengantisipasi fluktuasi nilai tukar, menuntut adanya kepastian hukum agar direksi tidak dikriminalisasi apabila keputusan strategis yang diambil justru berujung pada kerugian. Prinsip *Business Judgment Rule* (BJR) dipandang relevan untuk memberikan perlindungan hukum, sepanjang keputusan diambil dengan itikad baik, berdasarkan informasi yang memadai, bebas dari konflik kepentingan, dan ditujukan bagi kepentingan terbaik perseroan. Rumusan masalah penelitian ini mencakup, pertama, peranan BJR dalam memberikan perlindungan hukum bagi direksi cucu BUMN pada keputusan *hedging*, dan kedua, batasan dan syarat penerapan BJR agar dapat menjadi dasar pembelaan hukum atas kerugian perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode hukum normatif dengan pendekatan peraturan perundang-undangan (*statute approach*) dan pendekatan konseptual (*conceptual approach*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa BJR berfungsi sebagai instrumen perlindungan hukum sekaligus pendorong keberanian direksi dalam mengambil keputusan berbasis manajemen risiko. Namun demikian, perlindungan tersebut hanya berlaku bila syarat-syarat BJR terpenuhi. Oleh karena itu, direksi cucu BUMN disarankan untuk selalu mendasarkan keputusan *hedging* pada kajian risiko yang komprehensif, dokumentasi yang memadai, serta prinsip *Good Corporate Governance* agar perlindungan hukum dapat terjamin.

Kata Kunci: *Business Judgment Rule*, Perlindungan Hukum, Direksi

Abstract: *The complexity of the business environment, particularly in the use of hedging instruments to anticipate exchange rate fluctuations, requires legal certainty to ensure that directors are not subject to criminalization if strategic decisions ultimately result in losses. The Business Judgment Rule (BJR) is considered relevant in providing legal protection, as long as decisions are made in good faith, based on adequate information, free from conflicts of interest, and directed toward the best interests of the company. This study formulates two main research problems: first, the role of BJR in providing legal protection for directors of state-owned enterprise subsidiaries (cucu BUMN) in hedging decisions; and second, the limitations and requirements for applying BJR as a legal defense in the event of corporate losses. The research employs a normative legal method using both the statute approach and the conceptual approach. The findings indicate that BJR functions as a legal protection mechanism as well as a driver for directors to take risk-based management decisions with greater confidence. Nevertheless, such protection is only applicable if the requirements of BJR are fulfilled. Therefore, directors of state-owned enterprise subsidiaries are advised to base hedging decisions on comprehensive risk assessments, adequate documentation, and adherence to the principles of Good Corporate Governance to ensure effective legal protection.*

| **Keywords:** *Business Judgment Rule; Legal Protection; Board of Directors*

PENDAHULUAN

Perseroan Terbatas sebagai salah satu bentuk badan usaha yang paling umum digunakan, hal ini dikarenakan Perseroan Terbatas menawarkan struktur hukum yang membedakan antara pemilik, pengelola, dan tanggung jawab hukum, sehingga berperan penting dalam mendukung dinamika perekonomian modern. Dalam sistem hukum di Indonesia, Pasal 1 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU PT) menyebutkan bahwa Perseroan Terbatas adalah badan hukum yang berbentuk persekutuan modal, didirikan melalui suatu perjanjian, dan menjalankan kegiatan usaha dengan modal dasar yang terbagi habis dalam bentuk saham, serta tunduk pada ketentuan yang ditetapkan dalam UU PT.¹

Pada pelaksanaan kegiatan badan usaha secara perdata tidak mungkin dilakukan secara mandiri tanpa peran serta organ-organ perusahaan di dalamnya. Perseroan Terbatas sebagai subjek hukum yang berdiri sendiri merupakan bentuk *artificial person*, atau dengan kata lain adalah sebuah entitas yang secara hukum diakui sebagai pribadi, meskipun tidak memiliki eksistensi fisik. Konsekuensinya, perseroan tidak dapat bertindak tanpa diwakili oleh organ-organnya dalam menjalankan hak dan kewajibannya.²

Direksi sebagai salah satu organ utama memiliki tanggung jawab secara penuh dalam penyelenggaraan pengurusan perusahaan dan berwenang mewakili perusahaan, baik dalam proses hukum maupun di luar pengadilan, dengan berpatokan pada anggaran dasar perusahaan, hal ini didasarkan pada Pasal 109 angka (1) Perppu Cipta Kerja yang merubah Pasal 1 ayat (5) Undang-Undang Perseroan Terbatas (UU PT).³

Berdasarkan pada pasal tersebut maka salah satu kewenangan direksi dalam menjalankan pengurusan Perseroan adalah pengambilan keputusan bisnis demi kepentingan dan kelangsungan operasional perusahaan. Direksi, sebagai organ perseroan, diwajibkan menjalankan tugasnya dengan integritas, itikad baik, dan tanggung jawab penuh terhadap kepentingan Perseroan, karena secara substansial keputusan direksi memiliki pengaruh luas, tidak hanya terhadap performa perusahaan, tetapi juga terhadap stabilitas dan pertumbuhan ekonomi nasional, oleh sebab itu, pelaksanaan tugas direksi menuntut adanya profesionalisme yang tercermin dalam keahlian, kehati-hatian, tanggung jawab, serta keyakinan dalam mengambil langkah-langkah strategis perusahaan⁴

Dalam iklim bisnis yang terus berubah dan penuh ketidakpastian, direksi perusahaan dituntut mampu menetapkan keputusan strategis yang sarat dengan risiko, baik dari sisi keuangan, operasional, hukum, maupun reputasi. Khusus pada entitas seperti anak perusahaan atau cucu BUMN, kompleksitas keputusan bisnis semakin tinggi karena secara tidak langsung bersinggungan dengan penggunaan dana publik dan wajib sejalan dengan prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*). Dalam kondisi demikian, langkah bisnis berupa pemanfaatan instrumen lindung nilai (*hedging*) untuk memenuhi kewajiban pembayaran luar negeri melalui *Letter of Credit* (L/C) dapat menjadi salah satu opsi strategi mitigasi risiko yang relevan bagi direksi.⁵

¹ M Rizqy Putra, "Tanggung Jawab Direksi Perseroan Terbatas Atas Perbuatan Melawan Hukum Di Indonesia", *Tesis Magister Ilmu Hukum Universitas Indonesia*, hlm 3.

² Febriadi dan Dyah Ersita, "Tanggung Jawab Direksi Perseroan Terbatas Atas Perbuatan Melawan Hukum Di Indonesia", *Jurnal Rio Law*, Vol.5, No. 2, (2024), hlm 818.

³ Sudarna, "Penerapan Business Judgement Rule Terkait Dengan Keputusan Direksi PT BUMN", *Jurnal Ilmu Hukum Lex Stricta*, Vol. 3, No. 3, (2025), hlm 166.

⁴ Sentosa Sembiring, *Hukum Perusahaan Tentang Perseroan Terbatas*, (Bandung: Nuansa Aulia, 2006), hlm 93.

⁵ Hadi, S, Suryamah, A, dan Afriana, A, "Prinsip Business Judgement Rule Dalam Pertanggungjawaban Hukum Direksi BUMN Yang Melakukan Tindakan Investasi Yang Mengakibatkan Kerugian", *ACTA DIURNAL Jurnal Ilmu Hukum Kenotariatan*, Vol. 4 No. 2, (2021), hlm 6

Keputusan bisnis yang mengandung risiko berpotensi menimbulkan konsekuensi hukum apabila hasilnya justru menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Tidak jarang, direksi menghadapi gugatan atau tuntutan hukum dengan tuduhan melakukan perbuatan melawan hukum maupun kelalaian dalam pengelolaan perusahaan. Dalam konteks ini, prinsip *Business Judgment Rule* (BJR) menjadi sangat penting, karena merupakan doktrin hukum yang memberikan perlindungan bagi direksi selama keputusan bisnis yang diambil didasarkan pada iktikad baik, dilaksanakan dengan hati-hati, bebas dari konflik kepentingan, serta berlandaskan informasi yang memadai.⁶

Dalam sistem hukum Indonesia, prinsip ini memang tidak secara eksplisit dicantumkan dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), tetapi telah berkembang dalam praktik, yurisprudensi, maupun doktrin hukum korporasi. Relevansi penerapan *Business Judgment Rule* (BJR) semakin menonjol dengan adanya Peraturan Menteri BUMN Nomor PER-2/MBU/03/2023 tentang Pedoman Tata Kelola dan Manajemen Risiko BUMN, yang menegaskan bahwa aspek manajemen risiko harus terintegrasi dalam setiap keputusan bisnis di lingkungan BUMN beserta anak dan cucu perusahaannya. Dengan demikian, direksi BUMN maupun entitas turunannya berkewajiban menginternalisasi prinsip manajemen risiko dalam proses pengambilan keputusan, termasuk kebijakan strategis seperti pemanfaatan instrumen lindung nilai (*hedging*) untuk mengantisipasi fluktuasi nilai tukar dalam pembayaran kewajiban luar negeri.⁷

Sinergi antara prinsip *Business Judgment Rule* (BJR) dan manajemen risiko tidak hanya berfungsi sebagai kebutuhan dalam praktik tata kelola perusahaan, tetapi juga menjadi landasan penting bagi direksi dalam memberikan pembelaan hukum ketika keputusan bisnis yang diambil dipersoalkan. Namun demikian, pada tataran praktik masih terdapat kekosongan norma serta perbedaan sudut pandang antara auditor, regulator, dan aparat penegak hukum dalam menentukan batasan sejauh mana direksi dapat dikecualikan dari pertanggungjawaban hukum atas keputusan yang gagal atau menimbulkan kerugian. Ketidakpastian ini berpotensi melahirkan kriminalisasi terhadap keputusan bisnis, yang pada akhirnya justru menghambat terciptanya iklim keberanian dalam pengambilan keputusan inovatif di kalangan direksi BUMN maupun entitas afiliasinya.⁸

Direksi, khususnya dalam lingkup BUMN, kerap menghadapi kondisi dilematis ketika mengambil langkah korporasi. Di satu sisi, mereka berkewajiban mengupayakan peningkatan kinerja sekaligus mengoptimalkan keuntungan bagi perusahaan. Namun di sisi lain, mereka tidak lepas dari potensi tanggung jawab pribadi apabila keputusan yang dijalankan menimbulkan kerugian bagi perseroan, termasuk ancaman sanksi pidana. Situasi ini menambah tekanan tersendiri bagi direksi dalam menjalankan mandat yang dipercayakan pemegang saham melalui RUPS.⁹

Tanggung jawab yang besar tersebut sering kali membatasi keleluasaan direksi untuk berinovasi maupun mengambil keputusan strategis yang berani, padahal langkah demikian diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan serta memberikan dividen yang optimal bagi para pemegang saham. Faktanya, banyak direksi yang telah menjalankan kewajibannya dengan penuh integritas, profesionalisme, kehati-hatian, serta menjunjung tinggi prinsip *fiduciary duty* dan itikad baik demi kepentingan perseroan. Namun demikian, tidak dapat dipungkiri masih terdapat direksi yang menyalahgunakan kewenangannya dengan melakukan

⁶ Ariyadi, F, "Penerapan business judgement rules dalam badan usaha milik negara studi kasus PT Asuransi Jiwasraya", *Indonesian Journal of Law and Policy Studies*, Vol.1, No.1, (2020), hlm 70.

⁷ Akbar, M. G. G. (2016). *Business Judgment Rule Sebagai Perlindungan Hukum Bagi Direksi Perseroan Dalam Melakukan Transaksi Bisnis*. *Jurnal Justisi Ilmu Hukum*, Vol. 1, No. 1, hlm 8.

⁸ *Ibid.*

⁹ Pramagitha, P. A., Sukranatha, A. K, "Prinsip Business Judgment Rule Sebagai Upaya Perlindungan Terhadap Keputusan Bisnis Direksi BUMN" *Journal Ilmu Hukum*, Vol.7 No.12, (2019) hlm 7.

penyimpangan atau tindakan yang melanggar hukum, sehingga menimbulkan kerugian bagi perusahaan sekaligus merusak kepercayaan publik.¹⁰

Kompleksitas persoalan di atas semakin terlihat ketika subjek yang dibahas adalah direksi pada cucu BUMN. Walaupun secara hukum berbentuk perseroan terbatas sebagaimana diatur UUPT, secara substansi entitas tersebut masih berada dalam lingkup ekosistem BUMN dan ikut terikat pada aturan sektoral BUMN. Situasi ini menciptakan benturan antara asas kemandirian pengelolaan perseroan menurut ketentuan UUPT dengan prinsip pengawasan dan tuntutan akuntabilitas yang khas bagi BUMN. Dalam praktik pengambilan keputusan, misalnya terkait pemanfaatan instrumen hedging untuk membayar *Letter of Credit*, direksi cucu BUMN kerap dihadapkan pada dilema menjalankan strategi manajemen risiko yang agresif tetapi logis secara bisnis, atau memilih langkah konservatif demi meminimalisasi kemungkinan tanggung jawab hukum.

Pada pelaksanaan kegiatan badan usaha secara perdata tidak mungkin dilakukan secara mandiri tanpa peran serta organ-organ perusahaan di dalamnya. Perseroan Terbatas sebagai subjek hukum yang berdiri sendiri merupakan bentuk *artificial person*, atau dengan kata lain adalah sebuah entitas yang secara hukum diakui sebagai pribadi, meskipun tidak memiliki eksistensi fisik. Konsekuensinya, perseroan tidak dapat bertindak tanpa diwakili oleh organ-organnya dalam menjalankan hak dan kewajibannya.

Direksi sebagai salah satu organ utama memiliki tanggung jawab secara penuh dalam penyelenggaraan pengurusan perusahaan dan berwenang mewakili perusahaan, baik dalam proses hukum maupun di luar pengadilan, dengan berpatokan pada anggaran dasar perusahaan, hal ini didasarkan pada Pasal 109 angka (1) Perppu Cipta Kerja yang merubah Pasal 1 ayat (5) Undang-Undang Perseroan Terbatas (UU PT).

Berdasarkan pada pasal tersebut maka salah satu kewenangan direksi dalam menjalankan pengurusan Perseroan adalah pengambilan keputusan bisnis demi kepentingan dan kelangsungan operasional perusahaan. Direksi, sebagai organ perseroan, diwajibkan menjalankan tugasnya dengan integritas, itikad baik, dan tanggung jawab penuh terhadap kepentingan Perseroan, karena secara substansial keputusan direksi memiliki pengaruh luas, tidak hanya terhadap performa perusahaan, tetapi juga terhadap stabilitas dan pertumbuhan ekonomi nasional, oleh sebab itu, pelaksanaan tugas direksi menuntut adanya profesionalisme yang tercermin dalam keahlian, kehati-hatian, tanggung jawab, serta keyakinan dalam mengambil langkah-langkah strategis perusahaan.

Keputusan bisnis yang mengandung risiko berpotensi menimbulkan konsekuensi hukum apabila hasilnya justru menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Tidak jarang, direksi menghadapi gugatan atau tuntutan hukum dengan tuduhan melakukan perbuatan melawan hukum maupun kelalaian dalam pengelolaan perusahaan. Dalam konteks ini, prinsip *Business Judgment Rule* (BJR) menjadi sangat penting, karena merupakan doktrin hukum yang memberikan perlindungan bagi direksi selama keputusan bisnis yang diambil didasarkan pada itikad baik, dilaksanakan dengan hati-hati, bebas dari konflik kepentingan, serta berlandaskan informasi yang memadai.

Dalam sistem hukum Indonesia, prinsip ini memang tidak secara eksplisit dicantumkan dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), tetapi telah berkembang dalam praktik, yurisprudensi, maupun doktrin hukum korporasi. Relevansi penerapan *Business Judgment Rule* (BJR) semakin menonjol dengan adanya Peraturan Menteri BUMN Nomor PER-2/MBU/03/2023 tentang Pedoman Tata Kelola dan Manajemen Risiko BUMN, yang menegaskan bahwa aspek manajemen risiko harus terintegrasi dalam setiap keputusan bisnis di lingkungan BUMN beserta anak dan cucu perusahaannya.

¹⁰ *Ibid*, hlm 9

Sinergi antara prinsip *Business Judgment Rule* (BJR) dan manajemen risiko tidak hanya berfungsi sebagai kebutuhan dalam praktik tata kelola perusahaan, tetapi juga menjadi landasan penting bagi direksi dalam memberikan pembelaan hukum ketika keputusan bisnis yang diambil dipersoalkan. Namun demikian, pada tataran praktik masih terdapat kekosongan norma serta perbedaan sudut pandang antara auditor, regulator, dan aparat penegak hukum dalam menentukan batasan sejauh mana direksi dapat dikecualikan dari pertanggungjawaban hukum atas keputusan yang gagal atau menimbulkan kerugian. Ketidakpastian ini berpotensi melahirkan kriminalisasi terhadap keputusan bisnis, yang pada akhirnya justru menghambat terciptanya iklim keberanian dalam pengambilan keputusan inovatif di kalangan direksi BUMN maupun entitas afiliasinya.

Direksi, khususnya dalam lingkup BUMN, kerap menghadapi kondisi dilematis ketika mengambil langkah korporasi. Di satu sisi, mereka berkewajiban mengupayakan peningkatan kinerja sekaligus mengoptimalkan keuntungan bagi perusahaan. Namun di sisi lain, mereka tidak lepas dari potensi tanggung jawab pribadi apabila keputusan yang dijalankan menimbulkan kerugian bagi perseroan, termasuk ancaman sanksi pidana. Situasi ini menambah tekanan tersendiri bagi direksi dalam menjalankan mandat yang dipercayakan pemegang saham melalui RUPS.

Tanggung jawab yang besar tersebut sering kali membatasi keleluasaan direksi untuk berinovasi maupun mengambil keputusan strategis yang berani, padahal langkah demikian diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan serta memberikan dividen yang optimal bagi para pemegang saham. Faktanya, banyak direksi yang telah menjalankan kewajibannya dengan penuh integritas, profesionalisme, kehati-hatian, serta menjunjung tinggi prinsip *fiduciary duty* dan itikad baik demi kepentingan perseroan. Namun demikian, tidak dapat dipungkiri masih terdapat direksi yang menyalahgunakan kewenangannya dengan melakukan penyimpangan atau tindakan yang melanggar hukum, sehingga menimbulkan kerugian bagi perusahaan sekaligus merusak kepercayaan publik.

Kompleksitas persoalan di atas semakin terlihat ketika subjek yang dibahas adalah direksi pada cucu BUMN. Walaupun secara hukum berbentuk perseroan terbatas sebagaimana diatur UUPT, secara substansi entitas tersebut masih berada dalam lingkup ekosistem BUMN dan ikut terikat pada aturan sektoral BUMN. Situasi ini menciptakan benturan antara asas kemandirian pengelolaan perseroan menurut ketentuan UUPT dengan prinsip pengawasan dan tuntutan akuntabilitas yang khas bagi BUMN. Dalam praktik pengambilan keputusan, misalnya terkait pemanfaatan instrumen hedging untuk membayar *Letter of Credit*, direksi cucu BUMN kerap dihadapkan pada dilema menjalankan strategi manajemen risiko yang agresif tetapi logis secara bisnis, atau memilih langkah konservatif demi meminimalisasi kemungkinan tanggung jawab hukum.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian hukum normatif, yakni penelitian yang didasarkan pada kajian kepustakaan serta analisis permasalahan melalui ketentuan hukum positif dan sumber hukum terkait lainnya. Dalam kerangka penelitian hukum normatif, pendekatan yang diterapkan mencakup *statute approach* (pendekatan peraturan perundang-undangan) dan *conceptual approach* (pendekatan konseptual).¹¹

Sumber utama yang menjadi rujukan ialah bahan hukum primer, berupa regulasi yang relevan seperti Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas serta putusan pengadilan yang telah berkekuatan hukum tetap. Di samping itu, penelitian ini juga memanfaatkan bahan hukum sekunder yang diperoleh melalui studi kepustakaan, antara lain

¹¹ Bachtiar, “*Metode Penelitian*” (Tangerang Selatan: Unpam Press, 2018), hlm 32.

dengan menelaah literatur, peraturan, artikel ilmiah, dan dokumen lain yang berkaitan erat dengan isu yang diteliti. Adapun teori yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Teori *Business Judgment Rule*

Business Judgment Rule (BJR) merupakan doktrin hukum yang memberikan perlindungan atas keputusan bisnis yang dilakukan oleh direksi perseroan, sepanjang keputusan tersebut merupakan bagian dari pelaksanaan kewajiban fidusia (*fiduciary duty*). Perkembangan awal prinsip BJR dapat ditelusuri melalui pertimbangan hakim dalam perkara *Percy v. Millaudon* pada tahun 1829, yang diputus oleh pengadilan kasasi Louisiana, yang putusannya pada intinya menyebutkan bahwa direksi tidak dapat dimintai pertanggungjawaban atas kerugian perusahaan sepanjang keputusan bisnis yang diambil didasarkan pada itikad baik dan pertimbangan yang wajar.¹²

Ajaran mengenai *Business Judgment Rule* juga tampak dalam perkara *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation*, di mana Delaware Supreme Court memberikan pertimbangan hukum bahwa keputusan direksi pada dasarnya harus dihormati oleh pengadilan. Namun, penghormatan tersebut dikesampingkan apabila terbukti bahwa direksi memiliki kepentingan pribadi atau tidak bersikap independen dalam pengambilan keputusan, bertindak tanpa itikad baik (*bad faith*), atau mengambil tindakan yang tidak memiliki hubungan rasional dengan tujuan bisnis perusahaan. Selain itu, doktrin ini juga tidak melindungi keputusan yang dibuat secara sangat lalai (*gross negligence*), termasuk kelalaian dalam mempertimbangkan fakta-fakta material yang relevan sebelum keputusan tersebut diambil.¹³

Angela Scheeman dan Urs B. Bertchinger dalam kutipan Prasetio menegaskan bahwa direksi tidak dapat dimintai tanggung jawab secara pribadi atas kerugian yang dialami perseroan, sepanjang keputusan yang diambil dilandasi kejujuran dan ditujukan untuk kepentingan terbaik perusahaan. Hal ini berarti, apabila direksi melaksanakan pengelolaan sesuai ketentuan hukum, beritikad baik, tidak mengambil keuntungan pribadi, bertindak secara hati-hati, serta telah mempertimbangkan risiko bisnis yang ada, maka keputusan yang kemudian merugikan perseroan tetap memperoleh perlindungan hukum. Dengan demikian, setiap keputusan bisnis yang dibuat oleh direksi merupakan domain kewenangan manajerial, sehingga harus dihormati dan tidak sepatutnya diintervensi oleh hakim.¹⁴

Menurut Merriam-Webster, BJR diartikan sebagai suatu kaidah hukum yang memberikan perlindungan bagi direksi perusahaan dari pertanggungjawaban hukum atas keputusan bisnis yang diambil secara cermat, didasarkan pada informasi yang memadai, serta dilakukan dengan itikad baik. Doktrin ini lahir sebagai bentuk jaminan hukum bagi direksi agar dapat menjalankan fungsi manajerialnya secara mandiri tanpa rasa takut akan tuntutan hukum, selama keputusan yang diambil tersebut didasarkan pada pertimbangan rasional dan demi kepentingan terbaik perusahaan.¹⁵

Lembaga peradilan tidak sepatutnya melakukan penilaian ulang (*second guess*) terhadap keputusan bisnis yang diambil oleh direksi. Hal ini didasarkan pada asumsi bahwa direksi merupakan pihak yang memiliki kompetensi, pengalaman, serta pemahaman mendalam mengenai dinamika dan kompleksitas dunia usaha. Sementara itu, hakim pada umumnya tidak memiliki keahlian teknis dalam bidang bisnis, sehingga putusan yang diambil di pengadilan

¹² Wardani Desty Sari “Perlindungan Direksi Terhadap Keputusan Bisnis Melalui Penerapan Prinsip Business Judgement Rules di Amerika Serikat, Jepang dan Indonesia” *Dharmasiswa*, Vol. 2, No.8(2023), hlm. 1141.

¹³ *Ibid*, hlm. 1143.

¹⁴ Priyono, E., Suroño, A., & Sadino, S, “Doktrin business judgment rule dalam memberikan perlindungan hukum kepada direksi bumh (studi kasus PT. PLN)”. *Jurnal Magister Ilmu Hukum: Hukum dan Kesejahteraan*, Vol.7, No.2, (2022), hlm, 31.

¹⁵ Wardani Desty Sari, *Op.Cit*, hlm. 1140

cenderung bersandar pada bukti formal serta argumentasi hukum dari para pihak yang berperkara, bukan pada pertimbangan bisnis yang bersifat strategis dan teknis.¹⁶

Namun, pengadilan akan menelaah keputusan direksi apabila terdapat gugatan yang menunjukkan indikasi adanya unsur penipuan, tindakan yang bertentangan dengan hukum, pelampauan kewenangan (*ultra vires*), atau perbuatan yang menimbulkan pemborosan (*waste*) terhadap kepentingan perusahaan. Pemeriksaan tersebut juga bertujuan untuk menilai apakah keputusan tersebut secara substansial mengandung pelanggaran terhadap prinsip kesetiaan (*duty of loyalty*) yang menjadi kewajiban moral dan hukum bagi setiap direksi.¹⁷

Mengacu pada sistem hukum di Indonesia, konsep ini memang tidak secara eksplisit tercantum dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT). Akan tetapi, substansinya telah diakomodasi melalui Pasal 97 ayat (5) UUPT yang memberikan batasan mengenai tanggung jawab direksi terhadap kerugian perseroan. Berdasarkan pasal tersebut, direksi dapat dibebaskan dari tanggung jawab apabila dapat membuktikan bahwa kerugian yang terjadi bukan diakibatkan oleh kesalahan atau kelalaiannya, serta bahwa pengurusan perseroan dilakukan dengan iktikad baik dan penuh kehati-hatian demi kepentingan serta tujuan perseroan. Lebih lanjut, direksi juga wajib menunjukkan bahwa tidak terdapat benturan kepentingan (*conflict of interest*) dalam pengambilan keputusan, dan telah melakukan langkah-langkah yang semestinya untuk mencegah terjadinya kerugian tersebut.¹⁸

2. Teori Perlindungan Hukum

Sebagai refleksi dari fungsi hukum, perlindungan hukum dipahami sebagai konsep yang menghadirkan keadilan, ketertiban, kepastian, kemanfaatan, dan kedamaian bagi masyarakat. Satjipto Rahardjo mendefinisikan perlindungan hukum sebagai suatu upaya untuk menjaga kepentingan individu melalui pemberian kekuasaan berupa Hak Asasi Manusia, yang memungkinkan seseorang bertindak demi melindungi kepentingannya. Bagi Philipus M. Hadjon, perlindungan hukum tidak dapat dipisahkan dari masalah kekuasaan, baik kekuasaan negara maupun kekuasaan ekonomi. Dalam konteks pemerintahan, hal ini berkaitan dengan perlindungan rakyat terhadap tindakan pemerintah. Sedangkan dalam konteks ekonomi, perlindungan hukum ditujukan bagi pihak yang lemah secara ekonomi terhadap dominasi pihak yang kuat, contohnya perlindungan pekerja dari pengusaha.¹⁹

Perlindungan hukum dipahami sebagai mekanisme pengaturan untuk menjaga agar kepentingan antarindividu dalam masyarakat tidak saling berbenturan, sekaligus memastikan setiap orang memperoleh hak-haknya sebagaimana dijamin oleh hukum. Konsep perlindungan hukum yang diperkenalkan Satjipto Rahardjo tidak terlepas dari pemikiran Fitzgerald, yang melihat fungsi hukum sebagai sarana untuk menyeimbangkan dan mengatur berbagai kepentingan masyarakat melalui sistem perlindungan maupun pembatasan. Bentuk perlindungan hukum sendiri terbagi menjadi dua kategori, yakni preventif dan represif. Perlindungan hukum preventif bertujuan mencegah timbulnya sengketa dengan mendorong pemerintah agar lebih berhati-hati dalam menggunakan kewenangan

¹⁶ Munir Fuady, *Doktrin – Doktrin Modern dalam Corporate Law dan Eksistensinya di Indonesia*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2014), hlm.187

¹⁷ Hendy Herijanto, *Prinsip Keputusan Bisnis Pemberian Kredit Perbankan dalam Hubungan Perlindungan Hukum*, (Bandung; PT. ALUMNI, 2014), hlm. 102.

¹⁸ Priyono, E., Surono, A., & Sadino, S, *Op.Cit*, hlm 32.

¹⁹ Asri Wijayanti, *Hukum Ketenagakerjaan Pasca Reformasi*, (Jakarta: Sinar Grafika,2009), hlm. 10.

diskresinya. Sedangkan perlindungan hukum represif difokuskan pada penanganan dan penyelesaian konflik yang sudah terjadi.²⁰

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pengaruh *Business Judgment Rule* Dalam Memberikan Perlindungan Hukum Bagi Direksi Dalam Pengambilan Keputusan Hedging (Lindung Nilai) Berbasis Manajemen Risiko Pada Kegiatan Operasional Di Cucu BUMN.

Dalam sejarahnya, *Business Judgment Rule* (selanjutnya disingkat BJR) merupakan doktrin yang berasal dari tradisi *Common Law*, khususnya sebagai turunan dari hukum perusahaan di Amerika Serikat. Doktrin ini dikembangkan sebagai mekanisme untuk mencegah campur tangan pengadilan terhadap keputusan bisnis yang diambil oleh direksi. Menurut Stephen M. Bainbridge, BJR berfungsi sebagai solusi kompromi atas potensi konflik antara kewenangan direksi dalam mengelola perusahaan dan tuntutan akuntabilitas mereka kepada para pemegang saham.²¹

Meski awalnya dikembangkan sebagai perlindungan atas keputusan bisnis, sejumlah studi menunjukkan bahwa belakangan ini doktrin BJR juga diterapkan dalam menilai tindakan direksi terkait akuisisi perusahaan yang disengketakan di pengadilan. Dalam konteks ini, perusahaan memanfaatkan doktrin tersebut sebagai dasar untuk mengevaluasi serta meminta agar gugatan derivatif ditolak oleh pengadilan.²²

Kajian diatas sejalan dengan perkembangan historis doktrin BJR di Inggris, prinsip bahwa pengadilan tidak memiliki kewenangan untuk mencampuri keputusan-keputusan bisnis yang dibuat oleh direksi. Intervensi yudisial hanya dimungkinkan apabila terbukti bahwa keputusan tersebut diambil dengan itikad buruk (*mala fide*) atau mengandung unsur niat jahat.²³

Hal tersebut didasari oleh anggapan bahwa kewajiban direksi untuk bertindak dengan kehati-hatian dan keahlian (*duty of care and skill*) bersifat subjektif, karena sangat bergantung pada tingkat kompetensi dan keahlian individu masing-masing direktur.²⁴

Pengadopsian konsep BJR telah diakomodir dalam sistem hukum positif Indonesia melalui Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU PT). Aturan ini memiliki signifikansi penting setidaknya dalam tiga aspek utama, yaitu :

- a. Sebagai mekanisme pencegahan terhadap potensi praktik korupsi dalam tubuh Perseroan;
- b. BJR memberikan dorongan bagi direksi untuk berani mengambil keputusan strategis yang sejalan dengan maksud dan tujuan pendirian Perseroan: dan
- c. Berperan sebagai acuan bagi aparat penegak hukum dalam mengidentifikasi dan mengklasifikasikan suatu peristiwa yang berpotensi mengandung unsur tindak kejahatan.

Selanjutnya, BUMN mengadopsi prinsip (BJR) dalam sistem tata kelola perusahaan, khususnya terkait mekanisme pengambilan keputusan strategis oleh direksi. Pada awalnya, penerapan prinsip *Business Judgment Rule* di Indonesia belum diatur secara eksplisit. Namun, pengakuan terhadap prinsip tersebut semakin ditegaskan melalui perubahan yang khususnya sebagaimana tertuang dalam Pasal 9F angka (1) Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Badan Usaha Milik Negara (UU BUMN), disebutkan bahwa :

²⁰ Nola, L. F., Upaya Pelindungan Hukum Secara Terpadu Bagi Tenaga Kerja Indonesia (Tki) (Integrated Legal Protection For Migrant Workers). *Jurnal Negara Hukum: Membangun Hukum Untuk Keadilan Dan Kesejahteraan*, Vol. 7, No. 1, (2017), hlm. 40.

²¹ Hendra Setiawan Boen, *Bianglala Business Judgement Rule*, (Jakarta: Tatanusa, 2008), hlm, 100.

²² Yafet Yosafet Wilben Rissy, "Business Judgement Rule: Ketentuan dan Pelaksanaannya oleh Pengadilan di Inggris, Kanada, dan Indonesia" *Jurnal Mimbar Hukum*, Vol. 32, No. 2, (2020), hlm. 278.

²³ Diky Anandya, Kurnia Ramadhana, dan Lalola Easter, "Mendudukkan Kembali Implementasi Prinsip *Business Judgement Rule* Dalam Perkara Korupsi", (Jakarta: ICW, 2023), hlm. 11.

²⁴ *Ibid.*

“Anggota Direksi tidak dapat dimintai pertanggungjawaban hukum atas kerugian jika dapat membuktikan.”

Doktrin BJR yang diakomodasi secara implisit dalam pasal tersebut menetapkan bahwa direksi dapat dimintai pertanggungjawaban hukum atas kerugian yang dialami oleh BUMN, kecuali dapat dibuktikan kalau kerugian tersebut tidak disebabkan oleh kesalahan atau kelalaian direksi, tindakan yang diambil telah dilakukan dengan itikad baik dan kehati-hatian, tidak terdapat konflik kepentingan, baik langsung maupun tidak langsung, dan telah dilakukan upaya konkret untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian tersebut. Lembaga Legislasi merancang prinsip BJR sebagai bentuk perlindungan hukum bagi direksi dan jajaran manajemen dalam pengambilan keputusan bisnis. Implementasi prinsip ini juga bertujuan untuk memperkuat praktik tata kelola perusahaan yang baik, yang sering disebut sebagai *Good Corporate Governance* (GCG).²⁵

Kenyataan dilapangan, dalam situasi bisnis yang terus berkembang dan sarat ketidakpastian, direksi perusahaan dihadapkan pada kebutuhan untuk mengambil keputusan strategis yang penuh risiko, mencakup aspek keuangan, operasional, hukum, serta reputasi. Kompleksitas ini semakin meningkat pada perusahaan anak atau cucu BUMN, mengingat keterlibatan mereka dengan penggunaan dana publik dan kewajiban untuk menjalankan prinsip GCG. Oleh karena itu, penerapan instrumen lindung nilai (*hedging*) guna mengelola risiko pembayaran luar negeri melalui *Letter of Credit* (L/C) menjadi salah satu alternatif strategi mitigasi risiko yang relevan bagi direksi. Sekaligus hal ini menjadi bentuk dari pengimplementasian dari yang terkandung dalam Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia Nomor Per-2/Mbu/03/2023 Tentang Pedoman Tata Kelola Dan Kegiatan Korporasi Signifikan Badan Usaha Milik Negara (Permen BUMN No.Per-2/Mbu/03/2023).

Pasal 1 angka 35 Permen BUMN No.Per-2/Mbu/03/2023, menyebutkan yang pada intinya manajemen risiko merupakan seperangkat prosedur dan metode yang disusun secara sistematis untuk mendeteksi, menilai, menangani, serta mengawasi berbagai risiko yang berpotensi muncul dari seluruh aktivitas bisnis BUMN. Proses ini mencakup penerapan Sistem Pengendalian Intern dan integrasi prinsip-prinsip tata kelola perusahaan secara menyeluruh. Selanjutnya pada ketentuan Pasal 67 hingga Pasal 69 Permen BUMN No.Per-2/Mbu/03/2023 disebutkan bahwa setiap perusahaan BUMN diwajibkan untuk membangun kerangka kerja manajemen risiko yang terstruktur dan terdokumentasi dengan baik. Kewajiban tersebut mencakup penyusunan kebijakan formal serta prosedur operasional standar terkait manajemen risiko yang meliputi proses identifikasi, pengukuran, penanganan, pencatatan, pemantauan, evaluasi, hingga pelaporan risiko secara sistematis. Selain itu, perusahaan BUMN serta entitas dibawahnya juga dituntut untuk mengintegrasikan sistem informasi manajemen risiko yang memadai, serta menerapkan sistem pengendalian internal secara efektif sebagai bagian dari upaya menjamin akuntabilitas dan integritas tata kelola perusahaan.

Salah satu langkah yang dapat digunakan dalam penegakan prinsip manajemen risiko adalah, lindung nilai atau *hedging*, ini merupakan strategi yang digunakan perusahaan untuk meminimalkan dampak fluktuasi nilai tukar (kurs) terhadap kegiatan usahanya. Strategi ini umumnya diterapkan oleh perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional. Melalui *hedging*, pelaku usaha atau investor dapat mengidentifikasi potensi risiko yang mungkin timbul dari aktivitas investasi, sehingga memungkinkan mereka menyusun langkah antisipatif terhadap berbagai kondisi pasar yang tidak terduga.²⁶

²⁵ *Ibid*, hlm. 2.

²⁶ Rosalin, F., Kurniati, E., & Pratiwi, N. M., “Pengaruh Leverage, Kebijakan Deviden, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Sub Sektor Kontruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021”, *Jurnal Media Wahana Ekonomika Vol. 19, No.4, (2023)*, hlm, 579.

Fluktuasi nilai tukar dapat memengaruhi kondisi arus kas perusahaan, baik dari sisi penerimaan maupun pengeluaran. Ketika perusahaan menerima arus kas dalam berbagai mata uang asing, nilai akhirnya akan bergantung pada kurs saat konversi ke mata uang domestik. Hal yang sama berlaku pada arus kas keluar yang denominasi mata uangnya dipengaruhi oleh pergerakan kurs. Ketidakpastian terhadap nilai tukar di masa depan ini dikenal dengan istilah *transaction exposure* atau eksposur transaksi. Jenis eksposur ini berpotensi menimbulkan dampak material terhadap laba perusahaan, terutama bila tidak dikelola dengan strategi lindung nilai yang tepat.²⁷

Salah satu metode *hedging* yang dapat diterapkan untuk melindungi perusahaan dari risiko kerugian akibat fluktuasi nilai tukar mata uang asing adalah melalui penggunaan instrumen derivatif valuta asing. Instrumen derivatif merupakan suatu bentuk perjanjian kontraktual antara dua pihak, yang berisi kesepakatan untuk melakukan transaksi jual beli atas sejumlah komoditas atau sekuritas pada waktu tertentu di masa mendatang, dengan harga yang telah ditetapkan sejak awal perjanjian dibuat. Instrumen ini mencakup beberapa jenis kontrak keuangan seperti *future*, *forward*, *option*, dan *swap*. Seluruh instrumen derivatif tersebut pada dasarnya merupakan perjanjian antara dua pihak penjual dan pembeli yang menetapkan berbagai ketentuan secara kontraktual sejak awal, namun pelaksanaan atau eksekusi dari isi kontrak tersebut dilakukan pada waktu yang telah disepakati di masa mendatang.²⁸

Terdapat sejumlah faktor yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan *hedging* seperti *financial distress*, merupakan fase awal dari kemerosotan kondisi keuangan perusahaan yang terjadi sebelum perusahaan memasuki tahap kebangkrutan atau proses likuidasi. Selanjutnya adalah *Growth Opportunities* atau peluang pertumbuhan, ini merupakan indikator yang mencerminkan potensi suatu perusahaan untuk memperluas dan mengembangkan kegiatan usahanya di masa mendatang. Kemudian yang terakhir adalah *Liquidity*, adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek kepada kreditur yang jatuh tempo dalam waktu dekat.²⁹

Direksi BUMN maupun entitas turunannya melaksanakan keputusan *hedging* wajib dengan memperhatikan ketentuan regulasi tersebut dan tidak bertentangan dengan aturan hukum lain yang berlaku, maka secara hukum keputusan tersebut dapat dinilai sah dan dapat dipertanggungjawabkan. Dalam konteks ini, prinsip BJR berperan penting sebagai mekanisme perlindungan hukum bagi direksi. Hal ini juga didasarkan pada Pasal 1 angka 9 UU BUMN, dimana direksi merupakan organ perusahaan yang memiliki kewenangan dan tanggung jawab penuh dalam menyelenggarakan pengurusan BUMN. Tugas ini dilaksanakan demi kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan pendirian BUMN, baik dalam konteks hubungan hukum di dalam maupun di luar pengadilan, sebagaimana diatur dalam anggaran dasar. Dalam menjalankan fungsi dan kewenangannya, direksi dituntut untuk senantiasa bersikap waspada, bertindak secara cermat dan penuh kehati-hatian, dengan mempertimbangkan kondisi aktual perusahaan serta memperhitungkan beban biaya yang timbul dari setiap kebijakan pengelolaan yang diambil.

Oleh sebab itu, prinsip BJR memberikan jaminan bahwa direksi tidak dapat dimintakan pertanggungjawaban pribadi atas kerugian yang mungkin timbul dari keputusan *hedging*, sepanjang keputusan tersebut dibuat dengan itikad baik, didukung informasi yang memadai, serta ditujukan untuk kepentingan terbaik perusahaan. Dengan demikian, BJR tidak hanya berfungsi sebagai

²⁷ Jeff Madura, “Keuangan Perusahaan Internasional, diterjemahkan oleh Yanivi S. Bachtiar”, Buku 1 (Jakarta: Salemba Empat), hlm. 46.

²⁸ Vincentia Ayuningtyas, Sabar Warsani, R. Elly, “Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta”, *Jurnal Account*, Vol.6, No.1, (2019), hlm. 981.

²⁹ Luh Galang Marhaenis, Luh Gede Sri Artini, “Pengaruh Financial Distress, Growth Opportunities Dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Pertambangan Bei”, *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 9, No. 5, (2020), hlm. 1782.

tameng hukum, tetapi juga sebagai instrumen yang mendorong keberanian direksi untuk mengambil keputusan bisnis yang berorientasi pada mitigasi risiko dan keberlanjutan operasional perusahaan.

Sebaliknya, prinsip BJR tidak dapat diterapkan apabila keputusan hedging yang diambil oleh direksi ternyata melanggar ketentuan hukum yang berlaku, khususnya sebagaimana diatur dalam Pasal 97 ayat (5) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU PT). Dalam pasal tersebut, dijelaskan bahwa direksi dapat dimintai pertanggungjawaban apabila kerugian perusahaan disebabkan oleh kesalahan atau kelalaiannya dalam menjalankan tugas. Ketentuan tersebut juga mencakup tindakan pengurusan yang tidak dilakukan dengan itikad baik dan tanpa kehati-hatian yang seharusnya dilakukan demi kepentingan perseroan dan sesuai dengan maksud serta tujuan pendiriannya. Selain itu, apabila terdapat benturan kepentingan, baik secara langsung maupun tidak langsung, dalam pengambilan keputusan tersebut, serta tidak terdapat upaya konkret dari direksi untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian, maka unsur-unsur untuk memperoleh perlindungan hukum melalui BJR menjadi tidak terpenuhi.

Tanggung jawab direksi diatur secara dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU PT), khususnya Pasal 97 ayat (3) dan (4). Berdasarkan ketentuan tersebut, setiap anggota direksi bertanggung jawab penuh secara pribadi atas kerugian yang dialami perseroan, apabila dapat dibuktikan bahwa kerugian tersebut timbul akibat kesalahan atau kelalaiannya dalam menjalankan tugas. Dalam hal direksi terdiri atas lebih dari satu orang, maka tanggung jawab tersebut bersifat tanggung renteng, kecuali bagi anggota yang dapat membuktikan bahwa ia tidak turut serta dalam tindakan yang menyebabkan kerugian.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

- a. Peranan *Business Judgment Rule* (BJR) dalam memberikan perlindungan hukum bagi direksi cucu BUMN yang mengambil keputusan *hedging* berbasis manajemen risiko adalah sebagai mekanisme yang menegaskan bahwa direksi tidak dapat dimintakan pertanggungjawaban pribadi atas kerugian perusahaan, sepanjang keputusan tersebut diambil dengan itikad baik, didasarkan pada informasi yang memadai, bebas dari konflik kepentingan, serta ditujukan untuk kepentingan terbaik perseroan. Dengan adanya BJR, direksi memiliki ruang gerak yang lebih leluasa untuk menjalankan strategi hedging sebagai instrumen mitigasi risiko fluktuasi nilai tukar dalam kegiatan operasional, tanpa harus terhambat oleh ketakutan akan kriminalisasi atas keputusan bisnis yang rasional. Dengan demikian, BJR berfungsi tidak hanya sebagai pelindung hukum, tetapi juga sebagai pendorong terciptanya iklim keberanian dan profesionalisme direksi dalam pengambilan keputusan strategis di lingkungan cucu BUMN.
- b. Batasan dan syarat yang harus dipenuhi agar BJR dapat digunakan sebagai dasar perlindungan hukum terhadap direksi dalam hal terjadi kerugian perusahaan adalah bahwa pada dasarnya penerapan prinsip BJR bertujuan untuk melindungi direksi dari pertanggungjawaban hukum baik perdata maupun pidana, meskipun keputusan tersebut mungkin menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Syarat-syarat yang harus dipenuhi oleh seorang direksi agar tidak dibebankan pertanggungjawaban secara pribadi sepanjang keputusan yang diambil oleh direksi didasarkan pada ketentuan hukum yang berlaku, itikad baik, mempunyai dasar yang rasional dan kepentingan perusahaan sebagaimana tercantum dalam anggaran dasar perusahaan dan sesuai dengan maksud dan tujuan Perusahaan.

Saran

- a. Direksi Cucu BUMN entitas turunannya harus memastikan bahwa setiap keputusan *hedging* dilakukan dengan prinsip kehati-hatian dan itikad baik, serta didukung oleh kajian risiko yang komprehensif dan dokumentasi yang memadai. Hal ini penting untuk menjamin bahwa

- keputusan tersebut tidak hanya sah secara hukum, tetapi juga mendapatkan perlindungan berdasarkan prinsip BJR.
- b. Direksi cucu BUMN perlu memastikan setiap keputusan strategis, termasuk hedging, didasarkan pada analisis risiko yang jelas, terdokumentasi, dan bebas konflik kepentingan. Dengan penerapan prinsip kehati-hatian serta kepatuhan pada GCG, syarat *Business Judgment Rule* dapat terpenuhi sehingga perlindungan hukum bagi direksi lebih terjamin.

DAFTAR PUSTAKA

- Akbar, M. G. G. (2016). Business Judgement Rule Sebagai Perlindungan Hukum Bagi Direksi Perseroan Dalam Melakukan Transaksi Bisnis. *Jurnal Justisi Ilmu Hukum*, Vol.1, No.1
- Ariyadi, F. (2020) “Penerapan business judgement rules dalam badan usaha milik negara studi kasus PT Asuransi Jiwasraya”, *Indonesian Journal of Law and Policy Studies*, Vol.1, No.1
- Asri Wijayanti, *Hukum Ketenagakerjaan Pasca Reformasi*, Jakarta, Sinar Grafika, 2009
- Bachtiar, *Metode Penelitian*, Tangerang Selatan, Unpam Press, 2018
- Diky Anandya, Kurnia Ramadhana, dan Lalola Easter, *Mendudukkan Kembali Implementasi Prinsip Business Judgment Rule Dalam Perkara Korupsi*, Jakarta, ICW, 2023
- Febriadi dan Dyah Ersita, (2024), “Tanggung Jawab Direksi Perseroan Terbatas Atas Perbuatan Melawan Hukum Di Indonesia”, *Jurnal Rio Law*, Vol.5, No. 2
- Gatut Priyo Sembodo, dkk, (2022), “Urgensi Penerapan Prinsip Business Judgement Rule dalam Peraturan Pemerintah Nomor 63 Tahun 2019 tentang Investasi Pemerintah” *Jurnal Poros Hukum Padjajaran*, Vol. 3, No. 1
- Hadi, S, Suryamah, A, dan Afriana, A, (2021), “Prinsip Business Judgement Rule Dalam Pertanggungjawaban Hukum Direksi BUMN Yang Melakukan Tindakan Investasi Yang Mengakibatkan Kerugian”, *ACTA DIURNAL Jurnal Ilmu Hukum Kenotariatan*, Vol.4 No.2
- Hendra Setiawan Boen, *Bianglala Business Judgment Rule*, Jakarta, Tatanusa, 2008
- Indriyani Kusumawati dan Yeti Sumiyati (2021), “Penerapan Prinsip Business Judgement Rule Terhadap Direksi atas Perbuatan Melawan Hukum Karyawan Karena Menetapkan Diskon Pembelian Emas Antam Secara Sepihak” *Dialogia Luridica*, Vol. 13, No.2
- Jeff Madura, *Keuangan Perusahaan Internasional*, diterjemahkan oleh Yanivi S. Bachtiar, Buku 1, Jakarta, Salemba Empat, 2008
- Luh Galang Marhaenis, Luh Gede Sri Artini, (2020) “Pengaruh Financial Distress, Growth Opportunities Dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Pertambangan Bei”, *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 9, No. 5
- Munir Fuadi, “*Prinsip Business Judgment Rule*” Jakarta, Pustaka Yustisia, 2008
- Nola, L. F. (2017), “Upaya Pelindungan Hukum Secara Terpadu Bagi Tenaga Kerja Indonesia (Tki)(*Integrated Legal Protection For Migrant Workers*)”, *Negara Hukum: Membangun Hukum Untuk Keadilan Dan Kesejahteraan*, Vol. 7, No. 1
- Pramagitha, P. A., Sukranatha, A. K, (2019), “Prinsip Business Judgment Rule Sebagai Upaya Perlindungan Terhadap Keputusan Bisnis Direksi BUMN” *Journal Ilmu Hukum*, Vol.7 No.12
- Priyono, E., Surono, A., & Sadino, S. (2022). Doktrin business judgment rule dalam memberikan perlindungan hukum kepada direksi bumn (studi kasus PT. PLN). *Jurnal Magister Ilmu Hukum: Hukum dan Kesejahteraan*, Vol.7, No.2
- Rosalin, F., Kurniati, E., & Pratiwi, N. M, (2023), “Pengaruh Leverage, Kebijakan Deviden, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Sub Sektor Kontruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021”, *Jurnal Media Wahana Ekonomika* Vol. 19, No.4
- Samawati, P, *Monopoli BUMN*, Malang, 2018

- Sentosa Sembiring, *Hukum Perusahaan Tentang Perseroan Terbatas*, Bandung, Nuansa Aulia, 2006
- Shigeko Desiputri Hadi, (2021), “Prinsip Business Judgement Rule dalam Pertanggungjawaban Hukum Direksi BUMN yang Melakukan Tidakan Investasi yang Mengakibatkan Kerugian” *Acta Diurnal*, Vol. 4, No.2
- Sudarna, (2025), “Penerapan Business Judgement Rule Terkait Dengan Keputusan Direksi PT BUMN” *Jurnal Ilmu Hukum Lex Stricta*, Vol. 3, No. 3
- Vincentia Ayuningtyas, Sabar Warsani, R. Elly, (2019), “Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta”, *Jurnal Account*, Vol.6, No.1
- Wardani Desty Sari, (2023), “Perlindungan Direksi Terhadap Keputusan Bisnis Melalui Penerapan Prinsip Business Judgement Rules di Amerika Serikat, Jepang dan Indonesia” *Dharmasisya*, Vol. 2, No.8
- Yafet Yosafet Wilben Rissy, (2020), “Business Judgement Rule: Ketentuan dan Pelaksanaannya oleh Pengadilan di Inggris, Kanada, dan Indonesia” *Jurnal Mimbar Hukum*, Vol. 32, No. 2