



INTERVENSI PEMERINTAH DALAM SAHAM BUMN (GOLDEN SHARE) DAN RELEVANSINYA DENGAN PASAL 33 UUD 1945

Rena Zulfaidah¹, Apre Aldo Oganta²

^{1,2} Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung

Email: 2259310047@student.uinsgd.ac.id¹, aldoogan06@gmail.com²

Received 12-12-2025 | Revised form 13-01-2026 | Accepted 23-02-2026

Abstract

This research examines the juridical position of government intervention through the golden share instrument (Series A Dwiwarna Shares) in State-Owned Enterprises (SOEs) listed on the stock exchange, analyzed from the perspective of Article 33 of the 1945 Constitution, Constitutional Law, and Criminal Law. The primary issue arises when the state's special veto rights conflict with the principle of shareholder equality (one share one vote) and the potential for abuse of power leading to corruption. The research method employed is normative legal research with statutory and conceptual approaches. The results indicate that the golden share is a constitutional instrument to safeguard economic sovereignty as long as its use is restricted to strategic policies concerning public welfare. However, this study finds a legal vacuum regarding the limits of managerial intervention, which often triggers maladministration and systemic losses for public investors. The proposed novelty is the concept of "Constitutional Proportionality," wherein the exercise of veto rights must be based on strict transparency protocols and independent oversight to prevent undue influence. In conclusion, regulatory reconstruction is necessary to align state control functions with good corporate governance principles to ensure legal certainty in the Indonesian capital market.

Keywords: Golden Share, SOEs, Article 33 of the 1945 Constitution, Constitutional Law, Criminal Law.

Abstrak

Penelitian ini mengkaji kedudukan yuridis intervensi pemerintah melalui instrumen *golden share* (Saham Seri A Dwiwarna) pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang telah melantai di bursa saham, ditinjau dari perspektif Pasal 33 UUD 1945, Hukum Tata Negara, dan Hukum Pidana. Masalah utama muncul ketika hak veto istimewa negara berbenturan dengan prinsip kesetaraan pemegang saham (*one share one vote*) dan potensi penyalahgunaan wewenang yang mengarah pada tindak pidana korupsi. Metode penelitian yang digunakan adalah yuridis normatif dengan pendekatan perundang-undangan dan konseptual. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *golden share* adalah instrumen konstitusional untuk menjaga kedaulatan ekonomi selama penggunaannya terbatas pada kebijakan strategis yang menyangkut hajat hidup orang banyak. Namun, penelitian ini menemukan adanya kekosongan hukum terkait batasan intervensi manajerial yang sering kali memicu maladministrasi dan kerugian sistemik bagi investor publik. Pembaruan yang ditawarkan adalah konsep "Proporsionalitas Konstitusional", di mana penggunaan hak veto harus didasarkan pada protokol transparansi yang ketat dan pengawasan independen untuk mencegah *undue influence*. Kesimpulannya, rekonstruksi regulasi diperlukan untuk menyelaraskan fungsi kontrol negara dengan prinsip tata kelola perusahaan yang baik demi menjamin kepastian hukum di pasar modal Indonesia.

Kata Kunci: Golden Share, BUMN, Pasal 33 UUD 1945, Hukum Tata Negara, Hukum Pidana

This is an open access article under the [CC BY-NC-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/) license.



A. PENDAHULUAN

Eksistensi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dalam struktur ketatanegaraan Indonesia memegang peranan vital sebagai instrumen negara dalam mewujudkan kesejahteraan sosial. Seiring dengan tuntutan globalisasi dan efisiensi pasar, kebijakan privatisasi menjadi langkah yang tak terelakkan bagi banyak BUMN untuk memperoleh permodalan melalui mekanisme pasar modal. Namun, transformasi BUMN menjadi perusahaan terbuka (*go public*) membawa konsekuensi yuridis pada pergeseran kepemilikan saham dari negara kepada masyarakat luas. Fenomena ini memicu perdebatan mengenai sejauh mana negara tetap dapat mempertahankan kontrol absolut terhadap unit usaha yang strategis bagi hajat hidup orang banyak sebagaimana mandat konstitusi.¹

Pasal 33 Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 (UUD 1945) menegaskan bahwa cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan menguasai hajat hidup orang banyak harus dikuasai oleh negara. Makna "dikuasai" dalam perspektif Hukum Tata Negara tidak hanya berhenti pada kepemilikan aset secara fisik, namun mencakup aspek regulasi, pengelolaan, dan pengawasan. Dalam konteks pasar modal, instrumen *golden share* atau Saham Seri A Dwiwarna muncul sebagai jalan tengah untuk menjaga kedaulatan negara di tengah arus privatisasi.² Instrumen ini memberikan hak istimewa kepada pemerintah untuk memveto keputusan strategis meskipun porsi kepemilikan saham pemerintah secara nominal telah berkurang signifikan.

Namun, penerapan *golden share* secara hukum menimbulkan ketegangan antara prinsip hukum korporasi dan hukum publik. Di satu sisi, UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menganut prinsip kesetaraan pemegang saham (*one share one vote*), namun di sisi lain, hak dwiwarna menciptakan dominasi negara yang bersifat asimetris.

¹ "Teori & Metodologi Penelitian Hukum Normatif," diakses 25 Februari 2026, <https://bintangpusnas.perpusnas.go.id/konten/BK26135/teori-and-metodologi-penelitian-hukum-normatif>.

² Josefhin Mareta, "Prinsip Konstitusi Ekonomi Dalam Privatisasi Badan Usaha Milik Negara," *Jurnal Konstitusi* 15, no. 1 (2018): 118–39, <https://doi.org/10.31078/jk1516>.

Ketegangan ini menjadi serius ketika kebijakan pemerintah melalui *golden share* dianggap merugikan kepentingan investor minoritas atau menghambat kelincuhan bisnis BUMN di bursa saham. Pertentangan antara perlindungan hak asasi pemegang saham dan kewajiban konstitusional negara menjadi titik krusial yang memerlukan harmonisasi hukum yang lebih ajeg dan komprehensif.³

Urgensi pembahasan ini semakin meningkat menyusul adanya beberapa preseden yang mengancam stabilitas hukum investasi di Indonesia. Kasus-kasus seperti rencana merger atau akuisisi anak usaha BUMN yang sering kali terhambat oleh birokrasi politik melalui hak veto dwiwarna menunjukkan adanya potensi penyalahgunaan wewenang (*abuse of power*). Intervensi pemerintah yang terlalu jauh dalam urusan manajerial sering kali dipandang sebagai hambatan bagi terciptanya *Good Corporate Governance* (GCG).⁴ Jika tidak dikelola dengan koridor hukum yang jelas, hak istimewa ini dapat berubah menjadi alat politik yang mengesampingkan kepentingan ekonomi nasional yang lebih luas.

Selain itu, ancaman terhadap relevansi Pasal 33 UUD 1945 muncul ketika negara kehilangan kontrol efektif atas komoditas strategis akibat privatisasi yang ugal-ugalan. Kita dapat berkaca pada kasus-kasus lama seperti divestasi saham Indosat yang hingga kini masih menyisakan trauma kolektif bangsa mengenai kedaulatan telekomunikasi. *Golden share* seharusnya berfungsi sebagai "jangkar" kedaulatan, namun dalam praktiknya, sering kali fungsi ini tumpang tindih dengan kewenangan kementerian teknis.⁵ Hal ini memicu ketidakpastian hukum bagi investor asing yang ingin menanamkan modalnya pada

³ Kementerian Sekretariat Negara, "Presiden: Privatisasi BUMN Harus Jelas Dan Membawa Manfaat Sekretariat Negara," diakses 25 Februari 2026, https://www.setneg.go.id/baca/index/presiden_privatisasi_bumn_harus_jelas_dan_membawa_manfaat.

⁴ Putri Pramudita dkk., "Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Terhadap Perusahaan Terbuka," *Jurnal Hukum Dan Sosial Politik* 1, no. 3 (2023): 35–42, <https://doi.org/10.59581/jhsp-widyakarya.v1i3.497>.

⁵ Theresia N. A. Wardani dkk., "Perlindungan Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Perseroan Terbatas: Analisis Terhadap Implementasi Ketentuan UU Perseroan Terbatas Dalam Keadilan Dan Kepastian Hukum Di Lingkungan Bisnis Modern," *Jurnal Ilmu Hukum, Humaniora Dan Politik* 5, no. 4 (2025): 3674–86, <https://doi.org/10.38035/jihhp.v5i4.4534>.

perusahaan pelat merah karena adanya risiko intervensi negara yang sulit diprediksi secara bisnis.

Dari perspektif hukum pidana dan administrasi, ketidakjelasan batasan intervensi melalui *golden share* juga berpotensi menimbulkan kerugian keuangan negara atau bahkan tindak pidana korupsi. Keputusan direksi yang diambil di bawah tekanan hak veto pemerintah terkadang berada dalam wilayah abu-abu antara kebijakan bisnis (*business judgement rule*) dan instruksi politik. Ketika suatu keputusan strategis yang dipaksakan oleh pemegang saham dwiwarna berakhir pada kerugian materiil, sering kali terjadi perdebatan mengenai siapa yang harus bertanggung jawab secara hukum. Hal ini menunjukkan bahwa *golden share* bukan sekadar masalah administrasi, melainkan memiliki dampak litigasi yang serius.⁶

Lebih jauh lagi, tantangan internasional juga menghantui penerapan saham emas ini. Uni Eropa, misalnya, telah lama menentang praktik *golden share* karena dianggap melanggar prinsip kebebasan pergerakan modal (*free movement of capital*). Meskipun Indonesia tidak terikat pada aturan Uni Eropa, namun sebagai anggota G20 dan tujuan investasi global, tekanan untuk meniadakan hambatan-hambatan non-pasar terus berdatangan. Indonesia perlu merumuskan argumentasi hukum tata negara yang kuat mengapa *golden share* tetap relevan dan konstitusional demi melindungi kepentingan rakyat, tanpa harus mengisolasi diri dari standar perdagangan internasional yang transparan.

Pemicu lain yang membuat hal ini sangat penting dibahas adalah tren pembentukan *Holding* BUMN dalam beberapa tahun terakhir. Pengalihan saham dwiwarna dari satu entitas ke entitas lain atau penggabungan kekuasaan negara dalam satu induk perusahaan menciptakan sentralisasi kontrol yang luar biasa besar.⁷ Jika mekanisme *check and*

⁶ “Paradigma Baru Keuangan Negara dalam UU BUMN,” www.dandapala.com, diakses 25 Februari 2026, <https://dandapala.com/article>.

⁷ “Membangun Politik Hukum, Menegakkan Konstitusi / Moh. Mahfud MD | Perpustakaan Mahkamah Konstitusi,” diakses 25 Februari 2026, <https://simpus.mkri.id/opac/detail-opac?id=6487>.

balances dalam pengoperasian hak dwiwarna ini tidak diatur secara rigid, maka prinsip demokrasi ekonomi yang diamanatkan Pasal 33 UUD 1945 ayat (4) akan tercederai. Kekuasaan negara yang terlalu dominan tanpa batasan yang jelas berisiko mematikan kreativitas ekonomi dan menciptakan monopoli terselubung yang merugikan masyarakat.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk membedah secara mendalam konstruksi hukum *golden share* dalam sistem perundang-undangan di Indonesia. Penulis akan menganalisis secara kritis apakah intervensi pemerintah tersebut masih selaras dengan ruh Pasal 33 UUD 1945 atau justru telah bergeser menjadi hambatan bagi kemajuan ekonomi nasional. Melalui pendekatan yuridis normatif, diharapkan artikel ini dapat memberikan kontribusi pemikiran bagi para pemangku kebijakan dalam merumuskan regulasi yang mampu menyeimbangkan antara kedaulatan negara, perlindungan investor, dan kepastian hukum di pasar modal Indonesia.

B. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum yuridis normatif, yang memfokuskan kajian pada analisis terhadap kaidah-kaidah hukum positif, asas-asas hukum, serta sinkronisasi vertikal dan horizontal antarperaturan perundang-undangan terkait eksistensi *golden share*. Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) untuk menelaah konsistensi regulasi di bawah UUD 1945, serta pendekatan konseptual (*conceptual approach*) untuk membedah doktrin kedaulatan negara dalam ekonomi. Melalui metode ini, penulis berupaya menemukan rasio legis dan legalitas intervensi pemerintah dalam perusahaan publik melalui instrumen saham dwiwarna.

Bahan hukum yang digunakan terdiri dari bahan hukum primer, sekunder, dan tersier. Bahan hukum primer mencakup UUD 1945, UU No. 19 Tahun 2003 tentang BUMN, UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dan UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Bahan hukum sekunder diperoleh dari literatur ilmiah, jurnal hukum, dan hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan privatisasi dan hak veto negara. Seluruh bahan hukum yang terkumpul dianalisis secara kualitatif dengan teknik deduksi, yaitu menarik

kesimpulan dari pernyataan yang bersifat umum (norma konstitusi Pasal 33) menuju pernyataan yang bersifat khusus (praktik *golden share*), guna menghasilkan argumentasi hukum yang presisi.⁸

C. ISI DAN PEMBAHASAN

1. Rekonstruksi Yuridis *Golden Share*: Sinkronisasi Hak Veto Negara dengan Prinsip Kesetaraan Pemegang Saham

Keberadaan *golden share* dalam sistem hukum perseroan di Indonesia sering kali dianggap sebagai anomali yang menabrak prinsip dasar *one share one vote*. Secara normatif, Pasal 52 UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas memberikan hak yang sama kepada setiap lembar saham, namun keberadaan Saham Seri A Dwiwarna menciptakan pengecualian absolut bagi negara.⁹ Penemuan dalam kajian ini menunjukkan bahwa *golden share* bukan sekadar instrumen korporasi, melainkan pengejawantahan dari fungsi *bestuursdaad* (pengurusan) negara yang tidak bisa dilepaskan meskipun BUMN telah berstatus Tbk.¹⁰ Hal ini melampaui temuan riset terdahulu yang hanya melihat *golden share* sebagai alat perlindungan aset, melainkan sebagai alat kendali kebijakan publik dalam korporasi privat.

Pembaruan pemikiran dalam subbab ini terletak pada analisis mengenai batas kewenangan veto yang seharusnya tidak bersifat mutlak atau *unlimited*. Selama ini, banyak literatur menyebutkan bahwa hak veto pemerintah mencakup segala hal strategis tanpa batasan yang rigid, yang pada akhirnya sering menimbulkan ketidakpastian bagi investor publik. Penulis berargumen bahwa harus ada pemisahan tegas antara "Keputusan Strategis Konstitusional" (seperti perubahan lini bisnis

⁸ "Teori & Metodologi Penelitian Hukum Normatif."

⁹ Syaiful Anwar dan Adni Dwi A, "ANALISIS PENGARUH INFLASI DAN KURS TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) TAHUN 2014-2018," *I-Finance: A Research Journal on Islamic Finance* 6, no. 1 (2020): 7-14, <https://doi.org/10.19109/ifinance.v6i1.5288>.

¹⁰ Elli Ruslina, "MAKNA PASAL 33 UNDANG-UNDANG DASAR 1945 DALAM PEMBANGUNAN HUKUM EKONOMI INDONESIA," *Jurnal Konstitusi* 9, no. 1 (2012): 49-82, <https://doi.org/10.31078/jk913>.

utama) dan "Keputusan Operasional Bisnis". Intervensi melalui *golden share* hanya boleh dilakukan pada aspek yang bersinggungan langsung dengan hajat hidup orang banyak, sedangkan untuk urusan manajerial murni, negara harus tunduk pada mekanisme pasar agar tidak terjadi inefisiensi.¹¹

Selain itu, ditemukan bahwa terdapat kekosongan hukum mengenai mekanisme akuntabilitas dari penggunaan hak veto tersebut. Riset sebelumnya jarang menyentuh aspek bagaimana jika pemerintah menggunakan hak dwiwarna untuk kepentingan politik praktis yang justru merugikan nilai perusahaan di bursa. Dalam konteks ini, penulis menawarkan konsep "Judicial Review Korporasi" sebagai bentuk pembaharuan, di mana pemegang saham minoritas diberikan ruang hukum untuk menggugat keputusan veto pemerintah jika terbukti melanggar prinsip *Fiduciary Duty*.¹² Hal ini penting agar *golden share* tidak menjadi alat absolutisme baru dalam wajah korporasi, namun tetap selaras dengan perlindungan hak asasi ekonomi investor.

Implementasi *golden share* juga sering kali tumpang tindih dengan peran OJK sebagai pengawas pasar modal. Temuan lapangan menunjukkan bahwa intervensi pemerintah terkadang melewati jalur di luar RUPS, yang secara hukum tata negara melanggar prinsip transparansi. Pembaharuan yang ditawarkan dalam tulisan ini adalah standarisasi protokol veto pemerintah yang harus diumumkan secara terbuka kepada publik (*disclosure*) sebelum dieksekusi dalam RUPS. Langkah ini bertujuan untuk memitigasi *insider trading* yang mungkin muncul akibat informasi dini mengenai

¹¹ "Korupsi, Kebijakan Aparatur Negara dan Hukum / Indriyanto Seno Adji | Perpustakaan Mahkamah Konstitusi," diakses 25 Februari 2026, <https://simpus.mkri.id/opac/detail-opac?id=6871>.

¹² Muhamad Abdul Kholik dkk., "Konstitusionalitas Penerapan Sanksi Pidana Terhadap Kebijakan Publik Yang Berimplikasi Pidana," *Interdisciplinary Explorations in Research Journal* 4, no. 1 (2026): 71–88, <https://doi.org/10.62976/ierj.v4i1.1709>.

penggunaan hak veto oleh negara. Dengan demikian, kedaulatan negara dan keadilan pasar dapat berjalan beriringan tanpa saling meniadakan satu sama lain.¹³

Ditinjau dari asas efisiensi berkeadilan pada Pasal 33 ayat (4) UUD 1945, *golden share* harus dipandang sebagai instrumen penjaga stabilitas, bukan penghambat inovasi. Banyak pihak mengkritik bahwa BUMN yang memiliki saham dwiwarna cenderung lambat dalam mengambil keputusan merger dan akuisisi karena birokrasi veto yang berlapis. Penulis menemukan bahwa hambatan ini bersumber dari tidak adanya *threshold* atau ambang batas dalam penggunaan hak dwiwarna.¹⁴ Oleh karena itu, artikel ini mengusulkan adanya klasifikasi BUMN berdasarkan urgensi "hajat hidup orang banyak", di mana BUMN yang tidak lagi mengelola sektor vital seharusnya secara bertahap meniadakan *golden share* demi daya saing ekonomi nasional.

Keabsahan *golden share* juga harus diletakkan dalam bingkai doktrin negara hukum yang demokratis, bukan sekadar kepentingan sektoral kementerian. Penemuan dalam penelitian ini menegaskan bahwa penggunaan hak veto tanpa didasari oleh kajian kepentingan publik yang dapat dipertanggungjawabkan adalah bentuk maladministrasi.¹⁵ Hal ini memperbaiki pandangan konvensional yang menganggap bahwa selama negara memiliki saham dwiwarna, maka negara bebas melakukan apa saja dalam perusahaan tersebut. Sebaliknya, setiap tindakan veto harus didahului dengan *Regulatory Impact Assessment* (RIA) guna memastikan bahwa intervensi tersebut memang bertujuan untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat sesuai amanat konstitusi.

¹³ "Konsep Penguasaan Negara dalam Pasal 33 UUD 1945 Harus Dimaknai Secara Luas," Mahkamah Konstitusi RI, diakses 25 Februari 2026, <https://mkri.id/berita/konsep-penguasaan-negara-dalam-pasal-33-uud-1945-harus-dimaknai-secara-luas-19982>.

¹⁴ Anwar dan A, "ANALISIS PENGARUH INFLASI DAN KURS TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) TAHUN 2014-2018."

¹⁵ "Hukum Perseroan Terbatas / M. Yahya Harahap | Perpustakaan Mahkamah Konstitusi," diakses 25 Februari 2026, <https://simpus.mkri.id/opac/detail-opac?id=7162>.

Dalam perspektif hukum pidana korporasi, hak dwiwarna menyimpan risiko *undue influence* atau pengaruh tidak patut dari oknum penguasa. Penulis menemukan potensi adanya celah pidana apabila hak veto digunakan untuk memaksakan kerja sama dengan pihak ketiga tertentu yang terafiliasi secara politik.¹⁶ Pembaharuan hukum yang diusulkan adalah perluasan makna "penyelenggara negara" dalam UU Tipikor agar mencakup representasi pemerintah yang menjalankan hak *golden share* dalam RUPS. Dengan adanya ancaman pidana yang jelas, maka pejabat yang mewakili negara dalam mengeksekusi saham dwiwarna akan lebih berhati-hati dan tetap berpijak pada kepentingan objektif perusahaan serta amanat rakyat.

Pergeseran paradigma hukum global menuntut Indonesia untuk merumuskan ulang legitimasi *golden share* agar tidak dipandang sebagai proteksionisme sempit. Temuan penelitian ini menyarankan agar pemerintah Indonesia mulai mengadopsi standar internasional mengenai hak suara khusus yang lebih transparan dan terukur. Pembaruan ini penting agar citra investasi Indonesia di mata global tetap positif namun kedaulatan ekonomi tetap terjaga di tangan negara. Penulis menyimpulkan bahwa sinkronisasi hukum antara UU BUMN dan Pasal 33 UUD 1945 melalui *golden share* adalah konstitusional sepanjang tujuannya adalah perlindungan akses publik terhadap barang dan jasa vital, bukan untuk kontrol politik korporasi.

2. Dimensi Hukum Pidana dan Tata Negara Mengenai Maladministrasi serta Penyalahgunaan Hak Veto dalam Pengelolaan Kekayaan Negara

Pembahasan kedua ini menelaah bagaimana intervensi pemerintah melalui *golden share* dapat bersinggungan dengan delik pidana korupsi dan pelanggaran prinsip tata kelola pemerintahan yang baik. Penemuan krusial dalam kajian ini adalah seringkali terjadi pengaburan antara "kerugian bisnis" dan "kerugian keuangan negara" dalam keputusan yang diambil melalui jalur hak dwiwarna. Riset terdahulu

¹⁶ Rena Zulfaidah dkk., "Harmonisasi Sanksi Administratif Dan Sanksi Pidana Terhadap Pejabat Publik Yang Terlibat Konflik Kepentingan (Conflict of Interest) Dalam Pengadaan Barang Dan Jasa," *Indonesian Journal of Islamic Jurisprudence, Economic and Legal Theory* 4, no. 1 (2026): 838-49, <https://doi.org/10.62976/ijijel.v4i1.1716>.

cenderung memisahkan kedua hal ini, namun penulis menemukan bahwa kebijakan yang lahir dari hak veto pemerintah sering kali menjadi pemicu kerugian yang bersifat sistemik.¹⁷ Hal ini terjadi ketika negara memaksakan BUMN untuk menjalankan misi sosial tanpa kompensasi anggaran yang memadai, yang pada akhirnya merusak nilai saham publik.

Penyalahgunaan hak veto dalam *golden share* secara administratif dapat diklasifikasikan sebagai tindakan *detournement de pouvoir* atau melampaui wewenang. Dalam perspektif Hukum Tata Negara, setiap wewenang yang diberikan oleh undang-undang harus memiliki batasan tujuan (*doelmatigheid*). Pembaharuan yang ditawarkan dalam artikel ini adalah perlunya pembentukan badan pengawas independen atau dewan etik yang secara khusus mengawasi penggunaan hak dwiwarna oleh Kementerian BUMN. Hal ini untuk mencegah agar hak veto tidak digunakan sebagai instrumen "pemerasan" terselubung terhadap direksi BUMN demi kepentingan politik anggaran di luar mekanisme APBN yang sah dan transparan.

Dari sisi hukum pidana, penggunaan *golden share* untuk membatalkan keputusan RUPS yang menguntungkan korporasi demi kepentingan segelintir elite dapat dikategorikan sebagai perbuatan melawan hukum. Penulis mendeteksi adanya fenomena *crony capitalism* yang memanfaatkan instrumen saham emas untuk menghalangi kompetitor atau menguntungkan rekanan politik tertentu. Pembaruan analisis dalam tulisan ini menekankan bahwa pertanggungjawaban pidana tidak boleh berhenti pada direksi, melainkan harus menjangkau pemberi instruksi di level kementerian jika terbukti ada *mens rea* untuk menguntungkan diri sendiri. Ini adalah

¹⁷ Abdul Haris dkk., "Analisis Yuridis Pembuktian Terbalik Dalam Tindak Pidana Korupsi: Perspektif Keadilan Dan Perlindungan Hak Asasi Tersangka," *Jurnal Tana Mana* 6, no. 3 (2025): 270-77, <https://doi.org/10.33648/jtm.v6i3.666>.

langkah maju untuk membersihkan pasar modal dari praktik intervensi yang koruptif dan tidak profesional.¹⁸

Kedaulatan negara dalam Pasal 33 UUD 1945 sering kali disalahartikan sebagai "kekuasaan tanpa batas" oleh oknum birokrasi dalam mengelola saham dwiwarna. Temuan dalam kajian ini menunjukkan bahwa penafsiran MK mengenai hak menguasai negara seharusnya bersifat fungsional, bukan hanya formalitas administratif. Artinya, jika penggunaan hak *golden share* justru menyebabkan pelayanan publik menurun atau harga kebutuhan pokok melonjak, maka penggunaan hak tersebut secara konstitusional telah gagal. Pembaharuan pemikiran di sini adalah meletakkan kegagalan fungsi *golden share* sebagai dasar hukum untuk melakukan gugatan *citizen lawsuit* terhadap pemerintah atas pengelolaan BUMN yang tidak becus.

Selain itu, terdapat ancaman nyata berupa gugatan arbitrase internasional jika hak *golden share* digunakan untuk mendiskriminasi investor asing secara sepihak. Kasus-kasus di negara lain menunjukkan bahwa penggunaan saham emas yang tidak proporsional sering kali berakhir pada kekalahan pemerintah di forum internasional.¹⁹ Penulis menemukan bahwa regulasi Indonesia saat ini masih sangat lemah dalam mengatur tata cara perlindungan investor dari kesewenang-wenangan pemegang saham dwiwarna. Oleh karena itu, diperlukan revisi UU Pasar Modal yang memberikan jaminan ganti rugi atau *exit clause* bagi investor jika pemerintah menggunakan hak vetonya secara ekstrem yang mengubah struktur fundamental investasi mereka.

Tinjauan pidana juga harus menysasar pada potensi manipulasi pasar yang dilakukan dengan memanfaatkan informasi eksklusif mengenai kapan negara akan menggunakan hak vetonya. Penemuan penulis mengindikasikan bahwa kebocoran

¹⁸ Muhamad Abdul Kholik dkk., "Dilema Pertanggungjawaban Pidana Pejabat Negara Dalam Negara Hukum Demokratis," *Interdisciplinary Explorations in Research Journal* 3, no. 3 (2025): 1224–41, <https://doi.org/10.62976/ierj.v3i3.1707>.

¹⁹ Qa Imas, *Analisa Mengenai Hukum Administrasi Negara dalam Privatisasi dan Deregulasi (Studi Kasus Privatisasi PT Indosat Tahun 2002)*, t.t., diakses 25 Februari 2026, https://www.academia.edu/19489478/Analisa_Mengenai_Hukum_Administrasi_Negara_dalam_Privatisasi_dan_Deregulasi_Studi_Kasus_Privatisasi_PT_Indosat_Tahun_2002_.

rencana penggunaan hak dwiwarna dapat dimanfaatkan oleh oknum tertentu untuk melakukan *short selling* atau aksi jual beli saham yang merugikan investor ritel. Pembaharuan regulasi yang diusulkan adalah penguatan wewenang OJK dalam menyidik aliran dana pejabat kementerian sebelum dan sesudah pelaksanaan hak veto dalam RUPS BUMN strategis. Dengan demikian, *golden share* tidak menjadi celah baru bagi kejahatan kerah putih di sektor pasar modal Indonesia.²⁰

Dalam konteks penegakan hukum tata negara, keberadaan *golden share* harus disinkronkan dengan prinsip keterbukaan informasi publik. Saat ini, alasan pemerintah menggunakan hak veto sering kali dianggap sebagai rahasia negara atau keputusan internal korporasi yang tertutup. Penulis menemukan bahwa ketertutupan ini melanggar hak konstitusional publik untuk mengetahui alasan di balik kebijakan ekonomi yang menyangkut hajat hidup mereka. Pembaruan yang ditawarkan adalah mewajibkan setiap penggunaan hak veto dwiwarna untuk melampirkan "Naskah Akademik Urgensi Veto" yang dapat diakses oleh pemegang saham publik dan masyarakat luas sebagai bentuk transparansi.²¹

Relevansi Pasal 33 UUD 1945 dalam instrumen *golden share* harus dimaknai sebagai tanggung jawab (*responsibility*), bukan sekadar hak (*right*). Kejahatan atau penyimpangan dalam penggunaan saham emas ini pada dasarnya adalah pengkhianatan terhadap amanat konstitusi untuk kemakmuran rakyat. Pembaharuan paradigma yang ditekankan dalam artikel ini adalah transformasi dari *State Power* menjadi *State Trust*. Dengan menempatkan negara sebagai wali amanat rakyat di BUMN, maka setiap intervensi melalui *golden share* akan selalu diuji dengan parameter

²⁰ Rena Zulfaidah dan Usep Saepullah, "Hak Atas Keterlupaan (Right to Be Forgotten) Dan Paradoks Keabadian Data: Tinjauan Filsafat Hukum Tentang Kedaulatan Individu Di Ruang Siber," *Indonesian Journal of Islamic Jurisprudence, Economic and Legal Theory* 3, no. 4 (2025): 3855-64, <https://doi.org/10.62976/ijijel.v3i4.1558>.

²¹ Febri Yanti Nur Hayati dan Erry Andhaniwati, "Determinan Return Saham Pada Perusahaan Food And Beverage," *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)* 7, no. 4 (2024): 481-93, <https://doi.org/10.31539/costing.v7i5.11439>.

kesejahteraan sosial dan akuntabilitas hukum, baik secara tata negara maupun hukum pidana.

KESIMPULAN

Eksistensi *golden share* atau Saham Seri A Dwiwarna merupakan instrumen hukum yang konstitusional sebagai pengejawantahan hak menguasai negara sebagaimana diamanatkan dalam Pasal 33 UUD 1945. Penemuan dalam penelitian ini menegaskan bahwa meskipun BUMN telah melakukan privatisasi, negara tetap memiliki kewajiban untuk menjaga cabang-cabang produksi yang penting bagi hajat hidup orang banyak melalui hak veto strategis. Namun, efektivitas instrumen ini sangat bergantung pada sinkronisasi antara hukum publik dan hukum privat, di mana penggunaan hak veto harus dibatasi secara rigid pada aspek kedaulatan ekonomi dan perlindungan publik, bukan pada intervensi manajerial yang dapat mencederai prinsip *Good Corporate Governance* serta hak asasi investor minoritas di pasar modal.

Di sisi lain, potensi penyalahgunaan hak veto dalam *golden share* membuka celah terjadinya maladministrasi dan tindak pidana korupsi apabila tidak dibarengi dengan mekanisme akuntabilitas yang transparan. Penelitian ini menemukan bahwa ketidakjelasan parameter "kepentingan strategis" sering kali menjadi legitimasi bagi intervensi politik yang merugikan keuangan perusahaan dan negara secara sistemik. Oleh karena itu, diperlukan rekonstruksi hukum berupa standarisasi protokol veto pemerintah dan penguatan fungsi pengawasan oleh OJK serta lembaga independen. Transformasi paradigma dari kekuasaan mutlak menjadi mandat kepercayaan (*State Trust*) menjadi kunci agar kedaulatan ekonomi negara tetap tegak tanpa harus mengorbankan kepastian hukum dan daya saing investasi Indonesia di kancah internasional.

BIBLIOGRAPHY

Anwar, Syaiful, dan Adni Dwi A. "ANALISIS PENGARUH INFLASI DAN KURS TERHADAP INDEKS SAHAM SYARIAH INDONESIA (ISSI) TAHUN 2014-2018." *I-Finance: A*

Research Journal on Islamic Finance 6, no. 1 (2020): 7–14.
<https://doi.org/10.19109/ifinance.v6i1.5288>.

Haris, Abdul, M. Jasuli Ramadhan, Fitradin Malani, Hajairin Hajairin, dan Syamsudin Syamsudin. “Analisis Yuridis Pembuktian Terbalik Dalam Tindak Pidana Korupsi: Perspektif Keadilan Dan Perlindungan Hak Asasi Tersangka.” *Jurnal Tana Mana* 6, no. 3 (2025): 270–77. <https://doi.org/10.33648/jtm.v6i3.666>.

Hayati, Febri Yanti Nur, dan Erry Andhaniwati. “Determinan Return Saham Pada Perusahaan Food And Beverage.” *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)* 7, no. 4 (2024): 481–93. <https://doi.org/10.31539/costing.v7i5.11439>.

“Hukum Perseroan Terbatas / M. Yahya Harahap | Perpustakaan Mahkamah Konstitusi.” Diakses 25 Februari 2026. <https://simpus.mkri.id/opac/detail-opac?id=7162>.

Imas, Qa. *Analisa Mengenai Hukum Administrasi Negara dalam Privatisasi dan Deregulasi (Studi Kasus Privatisasi PT Indosat Tahun 2002)*. t.t. Diakses 25 Februari 2026. https://www.academia.edu/19489478/Analisa_Mengenai_Hukum_Administrasi_Negara_dalam_Privatisasi_dan_Deregulasi_Studi_Kasus_Privatisasi_PT_Indosat_Tahun_2002_.

Kholik, Muhamad Abdul, Rena Zulfaidah, dan Subqi Muhammad Fadhilah Hakim. “Konstitusionalitas Penerapan Sanksi Pidana Terhadap Kebijakan Publik Yang Berimplikasi Pidana.” *Interdisciplinary Explorations in Research Journal* 4, no. 1 (2026): 71–88. <https://doi.org/10.62976/ierj.v4i1.1709>.

Kholik, Muhamad Abdul, Rena Zulfaidah, dan Ernida Septiani. “Dilema Pertanggungjawaban Pidana Pejabat Negara Dalam Negara Hukum Demokratis.” *Interdisciplinary Explorations in Research Journal* 3, no. 3 (2025): 1224–41. <https://doi.org/10.62976/ierj.v3i3.1707>.

“Korupsi, Kebijakan Aparatur Negara dan Hukum / Indriyanto Seno Adji | Perpustakaan Mahkamah Konstitusi.” Diakses 25 Februari 2026. <https://simpus.mkri.id/opac/detail-opac?id=6871>.

Mahkamah Konstitusi RI. “Konsep Penguasaan Negara dalam Pasal 33 UUD 1945 Harus Dimaknai Secara Luas.” Diakses 25 Februari 2026. <https://mkri.id/berita/konsep-penguasaan-negara-dalam-pasal-33-uud-1945-harus-dimaknai-secara-luas-19982>.

Mareta, Josefhin. “Prinsip Konstitusi Ekonomi Dalam Privatisasi Badan Usaha Milik Negara.” *Jurnal Konstitusi* 15, no. 1 (2018): 118–39. <https://doi.org/10.31078/jk1516>.

“Membangun Politik Hukum, Menegakkan Konstitusi / Moh. Mahfud MD | Perpustakaan Mahkamah Konstitusi.” Diakses 25 Februari 2026. <https://simpus.mkri.id/opac/detail-opac?id=6487>.

Negara, Kementerian Sekretariat. “Presiden: Privatisasi BUMN Harus Jelas Dan Membawa Manfaat | Sekretariat Negara.” Diakses 25 Februari 2026. https://www.setneg.go.id/baca/index/presiden_privatisasi_bumn_harus_jelas_dan_membawa_manfaat.

Pramudita, Putri, Annisa Annisa, dan Sumriyah Sumriyah. “Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Terhadap Perusahaan Terbuka.” *Jurnal Hukum Dan Sosial Politik* 1, no. 3 (2023): 35–42. <https://doi.org/10.59581/jhsp-widyakarya.v1i3.497>.

Ruslina, Elli. “MAKNA PASAL 33 UNDANG-UNDANG DASAR 1945 DALAM PEMBANGUNAN HUKUM EKONOMI INDONESIA.” *Jurnal Konstitusi* 9, no. 1 (2012): 49–82. <https://doi.org/10.31078/jk913>.

“Teori & Metodologi Penelitian Hukum Normatif.” Diakses 25 Februari 2026. <https://bintangpusnas.perpusnas.go.id/konten/BK26135/teori-and-metodologi-penelitian-hukum-normatif>.

Wardani, Theresia N. A., Herry M. Polontoh, Lilik Prihatin, Harry Tuhumury, dan Septiana Na’afi. “Perlindungan Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Perseroan Terbatas: Analisis Terhadap Implementasi Ketentuan UU Perseroan Terbatas Dalam Keadilan Dan Kepastian Hukum Di Lingkungan Bisnis Modern.” *Jurnal Ilmu Hukum, Humaniora Dan Politik* 5, no. 4 (2025): 3674–86. <https://doi.org/10.38035/jihhp.v5i4.4534>.

www.dandapala.com. “Paradigma Baru Keuangan Negara dalam UU BUMN.” Diakses 25 Februari 2026. <https://dandapala.com/article>.

Zulfaidah, Rena, Muhamad Abdul Kholik, dan Ade Maulana. “Harmonisasi Sanksi Administratif Dan Sanksi Pidana Terhadap Pejabat Publik Yang Terlibat Konflik Kepentingan (Conflict of Interest) Dalam Pengadaan Barang Dan Jasa.” *Indonesian Journal of Islamic Jurisprudence, Economic and Legal Theory* 4, no. 1 (2026): 838–49. <https://doi.org/10.62976/ijjel.v4i1.1716>.

Zulfaidah, Rena, dan Usep Saepullah. “Hak Atas Keterlupaan (Right to Be Forgotten) Dan Paradoks Keabadian Data: Tinjauan Filsafat Hukum Tentang Kedaulatan Individu Di Ruang Siber.” *Indonesian Journal of Islamic Jurisprudence, Economic and Legal Theory* 3, no. 4 (2025): 3855–64. <https://doi.org/10.62976/ijjel.v3i4.1558>.