

Efisiensi Hukum dalam Pengelolaan Kekayaan Negara: Analisis *Economic Analysis of Law* terhadap Undang-Undang Danantara

Della Sri Wahyuni

Universitas Airlangga, Indonesia

Email: della.srw@gmail.com

Keywords:

Danantara; Economic Analysis of Law; State Wealth; Sovereign Wealth Fund; Investment Governance

ABSTRACT

The establishment of the Daya Anagata Nusantara Investment Management Agency (Danantara) represents a strategic initiative by the Indonesian government to reform state wealth management through a more integrated and professional investment approach. However, the creation of a state investment institution raises not only institutional concerns but also broader questions regarding legal efficiency, governance mechanisms, and the ability of regulatory frameworks to generate economic value for the state. This study aims to analyze the legal design of Danantara from the perspective of Economic Analysis of Law (EAL), focusing on the concepts of transaction costs, agency costs, and wealth maximization. This research employs a normative legal research method using statutory, conceptual, and comparative approaches. The analysis examines the legal framework governing Danantara and compares its governance structure with international sovereign wealth funds (SWFs), including Temasek Holdings of Singapore, Khazanah Nasional of Malaysia, and Norway's Government Pension Fund Global. The findings indicate that Danantara has strong economic justification because it may reduce transaction costs through the consolidation of state investment management and improve the effectiveness of public asset portfolio management. Nevertheless, the establishment of Danantara also creates potential agency problems arising from the separation between the state as asset owner and Danantara as investment manager. Therefore, the effectiveness of Danantara depends heavily on institutional governance quality, transparency, professional independence, and effective accountability mechanisms. This study contributes to economic law scholarship by demonstrating that the success of state investment regulation is not solely determined by legal legitimacy but also by its capacity to create economic efficiency and maximize the value of public wealth.

Kata Kunci:

Danantara; Economic Analysis of Law; Kekayaan Negara; Sovereign Wealth Fund; Tata Kelola Investasi

ABSTRAK

Pembentukan Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara) menjadi salah satu langkah strategis pemerintah Indonesia dalam melakukan reformasi pengelolaan kekayaan negara melalui pendekatan investasi yang lebih terintegrasi dan profesional. Namun, pembentukan lembaga investasi negara tidak hanya menimbulkan persoalan kelembagaan, tetapi juga menghadirkan pertanyaan mengenai efisiensi hukum, tata kelola, dan kemampuan regulasi dalam menciptakan nilai ekonomi bagi negara. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis desain hukum Danantara dalam perspektif *Economic Analysis of Law* (EAL), khususnya melalui konsep biaya transaksi (*transaction cost*), biaya keagenan (*agency*

cost), dan maksimalisasi kekayaan (*wealth maximization*). Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif dengan pendekatan perundang-undangan, pendekatan konseptual, dan pendekatan perbandingan. Analisis dilakukan terhadap regulasi pembentukan Danantara serta dibandingkan dengan praktik tata kelola *sovereign wealth fund* (SWF) global seperti Temasek Singapura, Khazanah Nasional Malaysia, dan *Government Pension Fund Global* Norwegia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Danantara memiliki rasionalitas ekonomi karena berpotensi mengurangi biaya transaksi melalui konsolidasi pengelolaan investasi negara dan meningkatkan efektivitas pengelolaan portofolio aset publik. Namun, pembentukan lembaga ini juga menghadirkan risiko biaya keagenan akibat adanya pemisahan antara negara sebagai pemilik aset dan Danantara sebagai pengelola investasi. Oleh karena itu, efektivitas Danantara sangat bergantung pada kualitas tata kelola, transparansi, independensi profesional, dan mekanisme pengawasan. Penelitian ini berkontribusi dalam pengembangan kajian hukum ekonomi dengan menunjukkan bahwa keberhasilan regulasi investasi negara tidak hanya ditentukan oleh legitimasi hukum, tetapi juga oleh kemampuannya menciptakan efisiensi ekonomi dan optimalisasi nilai kekayaan publik.

PENDAHULUAN

Pengelolaan kekayaan negara merupakan salah satu instrumen penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi dan memperkuat kapasitas fiskal suatu negara. Negara tidak hanya berperan sebagai pembuat kebijakan (*regulator*), tetapi juga sebagai pemilik aset (*asset owner*) yang memiliki tanggung jawab untuk memastikan bahwa sumber daya publik dikelola secara produktif dan menghasilkan manfaat ekonomi jangka panjang. Dalam perspektif ekonomi kelembagaan, kualitas institusi yang mengatur pengelolaan aset publik memiliki pengaruh besar terhadap efisiensi alokasi sumber daya dan penciptaan nilai ekonomi (North, 1990; Williamson, 2000). Indonesia memiliki jumlah aset negara yang besar, terutama melalui kepemilikan pada berbagai Badan Usaha Milik Negara (BUMN). BUMN memiliki posisi strategis karena tidak hanya menjalankan fungsi ekonomi, tetapi juga menjadi instrumen negara dalam mendukung pembangunan nasional. Namun, optimalisasi nilai ekonomi aset BUMN masih menghadapi berbagai tantangan, seperti fragmentasi pengelolaan investasi, kompleksitas tata kelola, keterbatasan koordinasi antarentitas, serta perbedaan orientasi antara tujuan komersial dan kepentingan publik. Permasalahan tersebut menunjukkan bahwa keberadaan aset negara yang besar tidak secara otomatis menghasilkan efisiensi ekonomi apabila tidak didukung oleh desain kelembagaan dan regulasi yang tepat.

Dalam beberapa dekade terakhir, berbagai negara telah mengembangkan model pengelolaan kekayaan negara melalui pembentukan *sovereign wealth fund* (SWF). Lembaga tersebut dirancang untuk mengelola aset negara secara profesional dengan tujuan meningkatkan nilai investasi jangka panjang. Model seperti Temasek di Singapura, *Government Pension Fund Global* di Norwegia, dan Khazanah Nasional Malaysia menunjukkan bahwa keberhasilan pengelolaan investasi negara sangat dipengaruhi oleh

komposisi antara profesionalisme pengelolaan, independensi kelembagaan, transparansi, dan mekanisme akuntabilitas yang kuat (Bortolotti et al., 2015; Bernstein et al., 2013; Megginson & Fotak, 2015; Ang, 2018).

Sebagai bagian dari reformasi tata kelola investasi negara, pemerintah Indonesia membentuk Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara). Pembentukan Danantara melalui Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara menunjukkan adanya perubahan paradigma dalam pengelolaan aset negara. Pengelolaan kekayaan negara tidak lagi hanya ditempatkan dalam kerangka administrasi publik, tetapi diarahkan menuju pengelolaan investasi yang lebih terintegrasi, profesional, dan berorientasi pada penciptaan nilai ekonomi (*economic value creation*).

Namun demikian, pembentukan lembaga investasi negara seperti Danantara juga menimbulkan sejumlah persoalan hukum dan ekonomi. Di satu sisi, konsolidasi aset melalui lembaga investasi nasional berpotensi meningkatkan efisiensi melalui pengurangan biaya koordinasi, peningkatan kapasitas investasi, serta optimalisasi portofolio aset negara. Di sisi lain, terdapat risiko meningkatnya biaya keagenan (*agency cost*) akibat adanya pemisahan antara negara sebagai pemilik aset dengan lembaga pengelola investasi sebagai pengambil keputusan. Permasalahan mengenai transparansi, independensi pengelolaan, potensi intervensi politik, dan mekanisme pengawasan menjadi isu penting yang menentukan keberhasilan Danantara.

Perspektif *Economic Analysis of Law* (EAL) memberikan kerangka teoritis yang relevan untuk menganalisis persoalan tersebut. Berbeda dengan pendekatan hukum tradisional yang menilai regulasi terutama berdasarkan aspek kepastian dan legitimasi hukum, EAL mengevaluasi hukum berdasarkan dampaknya terhadap perilaku ekonomi dan efisiensi sosial. Posner (2014) menjelaskan bahwa hukum dapat dipahami sebagai instrumen yang membentuk insentif bagi individu maupun institusi untuk menghasilkan perilaku yang lebih efisien. Sementara itu, Coase (1960) melalui konsep *transaction cost* menjelaskan bahwa struktur kelembagaan yang baik adalah struktur yang mampu mengurangi biaya koordinasi dan meningkatkan efisiensi pertukaran ekonomi.

Dalam konteks pengelolaan investasi negara, pendekatan EAL memungkinkan evaluasi yang lebih mendalam terhadap apakah desain hukum Danantara mampu menghasilkan manfaat ekonomi yang lebih besar dibandingkan biaya yang muncul akibat pembentukan institusi baru. Analisis tidak hanya berhenti pada pertanyaan mengenai kewenangan hukum Danantara, tetapi juga mempertanyakan apakah struktur regulasi tersebut mampu mengurangi *transaction cost*, meminimalkan *agency cost*, mencegah perilaku oportunistik (*moral hazard*), serta meningkatkan nilai kekayaan negara (*wealth maximization*).

Kajian mengenai Danantara hingga saat ini masih relatif terbatas dan sebagian besar menggunakan pendekatan hukum administrasi negara, hukum perusahaan, atau analisis kebijakan publik. Penelitian yang mengkaji Danantara melalui perspektif *Economic Analysis of Law* masih jarang ditemukan. Padahal, pendekatan tersebut penting untuk memberikan evaluasi kritis mengenai efektivitas regulasi dalam menciptakan

efisiensi ekonomi dan tata kelola investasi negara. Keterbatasan kajian tersebut menjadi *research gap* yang ingin diisi dalam penelitian ini.

Penelitian ini menawarkan kebaruan (*novelty*) dengan menempatkan Danantara sebagai objek analisis hukum ekonomi menggunakan lima indikator utama, yaitu efisiensi regulasi (*regulatory efficiency*), biaya transaksi (*transaction cost*), biaya keagenan (*agency cost*), maksimalisasi kekayaan (*wealth maximization*), dan tata kelola kelembagaan (*institutional governance*). Pendekatan ini memungkinkan analisis yang lebih komprehensif mengenai hubungan antara desain hukum dan pencapaian tujuan ekonomi dalam pengelolaan aset negara.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efisiensi hukum dalam pengelolaan kekayaan negara melalui Danantara menggunakan pendekatan *Economic Analysis of Law*. Penelitian ini berupaya menjawab dua pertanyaan utama: pertama, bagaimana desain regulasi Danantara ditinjau dari perspektif efisiensi hukum; dan kedua, sejauh mana desain kelembagaan Danantara mampu mendukung optimalisasi investasi negara dengan tetap menjamin prinsip akuntabilitas publik.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif (*normative legal research*) dengan pendekatan analisis ekonomi terhadap hukum (*Economic Analysis of Law*). Penelitian hukum normatif digunakan karena fokus kajian diarahkan pada analisis terhadap norma hukum yang mengatur pembentukan dan tata kelola Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara), serta bagaimana norma tersebut menciptakan insentif ekonomi dalam pengelolaan kekayaan negara. Berbeda dengan penelitian empiris yang berorientasi pada pengukuran perilaku masyarakat atau institusi secara langsung, penelitian normatif berfokus pada pengkajian asas hukum, konsep hukum, struktur regulasi, dan konsekuensi normatif dari suatu kebijakan hukum (Marzuki, 2021).

Pendekatan penelitian yang digunakan terdiri atas tiga pendekatan utama. Pertama, pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) digunakan untuk menganalisis dasar hukum pembentukan Danantara, khususnya perubahan regulasi mengenai Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan ketentuan yang berkaitan dengan pengelolaan investasi negara. Pendekatan ini bertujuan untuk memahami konstruksi hukum, pembagian kewenangan, kedudukan kelembagaan, serta mekanisme pertanggungjawaban dalam pengelolaan aset negara.

Kedua, pendekatan konseptual (*conceptual approach*) digunakan untuk menganalisis hubungan antara hukum dan efisiensi ekonomi melalui perspektif *Economic Analysis of Law* (EAL). Pendekatan ini menggunakan konsep-konsep utama dalam EAL, yaitu efisiensi (*efficiency*), biaya transaksi (*transaction cost*), biaya keagenan (*agency cost*), maksimalisasi kekayaan (*wealth maximization*), serta desain kelembagaan (*institutional design*). Konsep *transaction cost* yang dikembangkan oleh Coase (1960) digunakan untuk menganalisis apakah pembentukan Danantara mampu mengurangi biaya koordinasi dalam pengelolaan investasi negara. Sementara itu, teori biaya keagenan dari Jensen dan Meckling (1976) digunakan untuk mengidentifikasi potensi konflik

kepentingan antara negara sebagai pemilik aset dengan pengelola investasi sebagai pihak yang diberikan kewenangan untuk mengambil keputusan.

Ketiga, pendekatan perbandingan (*comparative approach*) digunakan untuk membandingkan model tata kelola Danantara dengan praktik pengelolaan *sovereign wealth fund* (SWF) di negara lain. Perbandingan dilakukan terhadap beberapa lembaga investasi negara yang telah memiliki reputasi internasional, yaitu Temasek Holdings di Singapura, Khazanah Nasional Berhad di Malaysia, dan *Government Pension Fund Global* di Norwegia. Pendekatan perbandingan digunakan untuk mengidentifikasi faktor kelembagaan yang mendukung keberhasilan pengelolaan investasi negara, khususnya terkait independensi, profesionalisme, transparansi, dan mekanisme pengawasan.

Jenis bahan hukum yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder. Bahan hukum primer meliputi peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan pengelolaan BUMN, investasi negara, dan pembentukan Danantara. Bahan hukum sekunder meliputi buku akademik, artikel jurnal nasional dan internasional, laporan lembaga internasional, serta penelitian terdahulu yang membahas *Economic Analysis of Law*, tata kelola BUMN, dan *sovereign wealth fund*. Literatur utama dalam penelitian ini menggunakan pemikiran Coase (1960) mengenai biaya transaksi, Jensen dan Meckling (1976) mengenai teori keagenan, Williamson (1985) mengenai ekonomi kelembagaan, serta Posner (2014) mengenai efisiensi hukum.

Teknik pengumpulan bahan hukum dilakukan melalui studi kepustakaan (*library research*) dengan melakukan identifikasi, klasifikasi, dan analisis terhadap sumber hukum yang relevan. Seluruh bahan hukum kemudian dianalisis secara kualitatif melalui proses interpretasi hukum dan analisis ekonomi. Analisis kualitatif digunakan untuk memahami bagaimana suatu norma hukum menghasilkan konsekuensi ekonomi tertentu, termasuk kemungkinan terciptanya efisiensi maupun munculnya biaya sosial (*social cost*).

Kerangka analisis penelitian menggunakan lima indikator utama sebagaimana dirumuskan dalam perspektif *Economic Analysis of Law*, yaitu:

Tabel 1. Perspektif *Economic Analysis of Law*

Indikator Analisis	Fokus Kajian
Efisiensi Regulasi (<i>Regulatory Efficiency</i>)	Menilai apakah desain hukum Danantara mampu menciptakan mekanisme pengelolaan aset negara yang lebih efektif
Biaya Transaksi (<i>Transaction Cost</i>)	Menganalisis kemampuan Danantara dalam mengurangi biaya koordinasi, administrasi, dan pengambilan keputusan investasi
Biaya Keagenan (<i>Agency Cost</i>)	Mengidentifikasi potensi konflik kepentingan antara pemerintah sebagai pemilik aset dan pengelola investasi
Maksimalisasi Kekayaan (<i>Wealth Maximization</i>)	Menilai kemampuan Danantara dalam meningkatkan nilai ekonomi kekayaan negara
Tata Kelola Kelembagaan (<i>Institutional Governance</i>)	Menganalisis mekanisme transparansi, akuntabilitas, dan independensi pengelolaan investasi

Berdasarkan kerangka tersebut, penelitian ini tidak hanya mengevaluasi aspek legalitas pembentukan Danantara, tetapi juga menganalisis efektivitas hukum dalam

menghasilkan manfaat ekonomi. Dengan demikian, pendekatan *Economic Analysis of Law* digunakan sebagai instrumen evaluasi untuk memahami apakah desain regulasi Danantara mampu menciptakan keseimbangan antara tujuan efisiensi investasi negara dan perlindungan terhadap kepentingan publik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Danantara sebagai Instrumen Reformasi Pengelolaan Kekayaan Negara

Pembentukan Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara) menunjukkan adanya perubahan paradigma dalam pengelolaan kekayaan negara di Indonesia. Selama ini, pengelolaan aset negara melalui Badan Usaha Milik Negara (BUMN) cenderung menggunakan pendekatan sektoral, di mana setiap entitas BUMN memiliki strategi investasi dan mekanisme pengelolaan masing-masing. Model tersebut memberikan fleksibilitas bagi setiap perusahaan, tetapi pada sisi lain dapat menimbulkan persoalan koordinasi, duplikasi kebijakan investasi, serta keterbatasan dalam menciptakan strategi portofolio aset negara yang terintegrasi.

Dalam perspektif *Economic Analysis of Law* (EAL), keberadaan suatu institusi hukum harus dianalisis berdasarkan fungsi ekonominya, yaitu apakah institusi tersebut mampu menciptakan efisiensi dibandingkan dengan struktur kelembagaan sebelumnya. Posner (2014) menjelaskan bahwa hukum memiliki fungsi ekonomi ketika mampu membentuk aturan yang menghasilkan alokasi sumber daya secara lebih efisien. Dengan demikian, pembentukan Danantara tidak hanya dapat dipahami sebagai kebijakan administratif, tetapi juga sebagai desain kelembagaan yang bertujuan meningkatkan efisiensi pengelolaan aset publik.

Salah satu permasalahan utama dalam pengelolaan kekayaan negara adalah adanya kesenjangan antara kepemilikan dan pengelolaan aset. Negara bertindak sebagai pemilik modal (*principal*), sementara BUMN dan lembaga pengelola investasi bertindak sebagai pengelola (*agent*). Struktur tersebut menciptakan potensi masalah keagenan karena pihak pengelola memiliki informasi yang lebih besar mengenai aktivitas operasional dibandingkan pemilik aset. Kondisi ini dikenal sebagai *information asymmetry* yang dapat menyebabkan keputusan ekonomi tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemilik aset (Jensen & Meckling, 1976).

Melalui pembentukan Danantara, pemerintah berupaya menciptakan struktur kelembagaan yang lebih terpusat dalam pengelolaan investasi strategis. Pendekatan tersebut memiliki kesamaan dengan model *sovereign wealth fund* (SWF) di berbagai negara yang memisahkan fungsi negara sebagai regulator dengan fungsi negara sebagai investor. Menurut Clark et al. (2013), keberhasilan SWF sangat dipengaruhi oleh kemampuan lembaga tersebut dalam membangun kapasitas investasi profesional, menjaga independensi keputusan, serta menerapkan tata kelola yang transparan.

Dari perspektif efisiensi hukum, Danantara dapat dipandang sebagai upaya untuk mengatasi permasalahan kelembagaan yang sebelumnya menyebabkan tingginya biaya koordinasi. Dengan adanya satu institusi pengelola investasi strategis, negara memiliki peluang untuk melakukan konsolidasi aset, menyusun strategi investasi jangka panjang, dan meningkatkan daya tawar dalam aktivitas investasi global.

Namun demikian, konsolidasi kewenangan dalam satu lembaga juga memiliki konsekuensi ekonomi dan hukum. Semakin besar kewenangan yang diberikan kepada suatu institusi, semakin besar pula kebutuhan terhadap mekanisme pengawasan. Dalam teori kelembagaan, institusi yang tidak memiliki mekanisme pengendalian yang memadai dapat menghasilkan perilaku oportunistik (*opportunistic behavior*) yang justru meningkatkan biaya ekonomi (Williamson, 1985). Oleh karena itu, keberhasilan Danantara tidak hanya bergantung pada kapasitas investasi, tetapi juga pada kualitas desain hukum yang mengatur transparansi, akuntabilitas, dan batas kewenangan kelembagaan.

Berdasarkan analisis tersebut, pembentukan Danantara memiliki rasionalitas ekonomi yang kuat karena berpotensi menciptakan efisiensi melalui integrasi pengelolaan aset negara. Namun, efisiensi tersebut bersifat kondisional (*conditional efficiency*), yaitu hanya dapat tercapai apabila didukung oleh tata kelola yang mampu mengurangi risiko penyalahgunaan kewenangan dan memastikan bahwa keputusan investasi benar-benar diarahkan untuk meningkatkan nilai kekayaan negara.

Analisis Efisiensi Hukum melalui Perspektif Transaction Cost

Salah satu konsep utama dalam *Economic Analysis of Law* adalah biaya transaksi (*transaction cost*). Coase (1960) menjelaskan bahwa dalam aktivitas ekonomi, biaya tidak hanya muncul dari proses produksi, tetapi juga dari proses koordinasi, negosiasi, pengawasan, dan pelaksanaan keputusan ekonomi. Oleh karena itu, institusi hukum yang baik adalah institusi yang mampu mengurangi biaya transaksi sehingga aktivitas ekonomi dapat berjalan lebih efisien.

Dalam konteks pengelolaan kekayaan negara, biaya transaksi dapat muncul dalam berbagai bentuk, seperti biaya koordinasi antar-BUMN, biaya pengambilan keputusan investasi, biaya administrasi, serta biaya pengawasan terhadap penggunaan aset publik. Struktur pengelolaan BUMN yang tersebar pada berbagai sektor berpotensi menyebabkan adanya hambatan koordinasi ketika pemerintah ingin melakukan investasi strategis berskala besar.

Sebelum pembentukan Danantara, keputusan investasi negara sebagian besar dilakukan melalui masing-masing entitas BUMN dengan karakteristik bisnis yang berbeda. Kondisi tersebut dapat menyebabkan keterbatasan dalam membangun strategi investasi nasional yang terpadu. Dalam perspektif ekonomi kelembagaan, fragmentasi institusi dapat meningkatkan biaya transaksi karena semakin banyak aktor yang terlibat dalam proses pengambilan keputusan, semakin besar pula biaya koordinasi yang diperlukan (North, 1990).

Kehadiran Danantara secara teoritis dapat mengurangi biaya transaksi tersebut melalui mekanisme konsolidasi investasi. Sebagai lembaga pengelola investasi, Danantara memiliki potensi untuk menjalankan fungsi *portfolio management* yang sebelumnya tersebar pada berbagai entitas. Konsolidasi tersebut memungkinkan negara melakukan evaluasi investasi secara lebih komprehensif, mengurangi duplikasi investasi, dan meningkatkan efisiensi penggunaan sumber daya.

Hal ini sejalan dengan temuan penelitian mengenai SWF yang menunjukkan bahwa lembaga investasi negara dapat meningkatkan efisiensi apabila memiliki mandat yang

jelas, struktur profesional, dan mekanisme pengambilan keputusan yang berbasis investasi (Bernstein et al., 2013). Model pengelolaan berbasis portofolio memungkinkan negara memanfaatkan keunggulan skala (*economies of scale*) dalam investasi dan memperoleh akses yang lebih luas terhadap peluang investasi global.

Namun demikian, pengurangan biaya transaksi melalui pembentukan lembaga baru juga harus mempertimbangkan biaya institusional yang muncul. Pembentukan Danantara dapat menciptakan biaya baru berupa kebutuhan regulasi tambahan, mekanisme pengawasan baru, serta kemungkinan tumpang tindih kewenangan dengan lembaga negara lainnya. Dalam perspektif EAL, suatu kebijakan hukum tidak dapat hanya dinilai berdasarkan manfaat potensialnya, tetapi juga harus mempertimbangkan biaya implementasi (*implementation cost*) yang ditimbulkan.

Dengan demikian, secara ekonomi pembentukan Danantara memiliki potensi menghasilkan efisiensi apabila manfaat pengurangan biaya transaksi lebih besar dibandingkan biaya kelembagaan yang muncul. Oleh karena itu, desain regulasi Danantara harus memastikan adanya pembagian kewenangan yang jelas, mekanisme koordinasi yang efektif, serta standar operasional yang mampu mencegah munculnya birokrasi baru.

Tabel 2. Analisis Efisiensi Danantara Berdasarkan Konsep *Transaction Cost*

Aspek	Kondisi Sebelum Danantara	Potensi Setelah Danantara
Pengelolaan investasi	Terfragmentasi pada berbagai BUMN	Lebih terintegrasi melalui pengelola investasi nasional
Koordinasi strategi investasi	Membutuhkan koordinasi antarentitas	Strategi investasi lebih terpusat
Pengambilan keputusan	Beragam mekanisme antar-BUMN	Pendekatan portofolio lebih konsisten
Biaya administrasi	Potensi tinggi akibat banyaknya aktor	Potensi penurunan melalui konsolidasi
Risiko baru	Koordinasi kompleks	Risiko konsentrasi kewenangan

Sumber: Diolah berdasarkan Coase (1960), North (1990), dan Williamson (1985).

Analisis *Agency Cost* dan Risiko *Moral Hazard* dalam Pengelolaan Danantara

Selain aspek efisiensi melalui pengurangan biaya transaksi, pembentukan Danantara juga harus dianalisis dari perspektif biaya keagenan (*agency cost*). Dalam pendekatan *Economic Analysis of Law*, hubungan hukum antara pemilik aset dan pengelola aset tidak hanya dilihat sebagai hubungan administratif, tetapi juga sebagai hubungan ekonomi yang mengandung potensi konflik kepentingan. Teori keagenan yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa hubungan keagenan muncul ketika satu pihak (*principal*) memberikan kewenangan kepada pihak lain (*agent*) untuk melakukan tindakan tertentu atas nama dirinya. Permasalahan utama dalam hubungan tersebut adalah kemungkinan bahwa agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan principal karena adanya perbedaan tujuan dan ketidakseimbangan informasi.

Dalam konteks Danantara, negara memiliki posisi sebagai *principal* yang menyerahkan kewenangan pengelolaan investasi kepada lembaga pengelola investasi sebagai *agent*. Negara mengharapkan bahwa aset yang dikelola dapat menghasilkan nilai

ekonomi yang optimal dan memberikan manfaat bagi masyarakat. Namun, pengelola investasi memiliki ruang diskresi yang lebih besar dalam menentukan strategi investasi, memilih instrumen investasi, serta mengambil keputusan bisnis. Perbedaan tingkat informasi dan kewenangan tersebut menciptakan potensi munculnya biaya keagenan karena negara tidak selalu dapat melakukan pengawasan secara langsung terhadap seluruh keputusan investasi yang dibuat oleh pengelola.

Permasalahan keagenan menjadi semakin kompleks ketika objek yang dikelola bukan merupakan aset privat, melainkan kekayaan negara. Dalam perusahaan privat, pemegang saham dapat secara langsung mengevaluasi kinerja manajemen berdasarkan indikator keuntungan perusahaan. Sebaliknya, dalam pengelolaan investasi negara, ukuran keberhasilan tidak hanya berkaitan dengan keuntungan finansial, tetapi juga harus mempertimbangkan kepentingan publik, keberlanjutan ekonomi, dan akuntabilitas penggunaan aset negara. Kondisi tersebut menyebabkan hubungan antara negara dan pengelola investasi memiliki dimensi yang lebih luas dibandingkan hubungan keagenan dalam korporasi biasa.

Dari perspektif *Economic Analysis of Law*, persoalan utama yang muncul bukanlah bagaimana menghilangkan hubungan keagenan, karena hubungan tersebut merupakan konsekuensi yang tidak dapat dihindari dalam organisasi modern, melainkan bagaimana menciptakan desain hukum yang mampu meminimalkan biaya yang ditimbulkannya. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa biaya keagenan terdiri atas biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya pengikatan (*bonding cost*), dan kerugian residu (*residual loss*). Ketiga komponen tersebut menjadi aspek penting dalam menilai efektivitas tata kelola Danantara.

Pertama, dari aspek *monitoring cost*, negara membutuhkan mekanisme pengawasan yang mampu memastikan bahwa setiap keputusan investasi yang dilakukan Danantara sesuai dengan tujuan pembentukan lembaga tersebut. Kompleksitas investasi modern menyebabkan pengawasan tidak dapat hanya dilakukan melalui mekanisme administratif, tetapi harus didukung oleh sistem transparansi, pelaporan kinerja, audit independen, serta indikator evaluasi investasi yang terukur. Tanpa mekanisme pengawasan yang efektif, terdapat kemungkinan bahwa negara mengalami kesulitan dalam menilai apakah keputusan investasi yang dilakukan benar-benar menghasilkan nilai ekonomi optimal.

Kedua, dari aspek *bonding cost*, desain hukum Danantara harus mampu menciptakan mekanisme yang memastikan bahwa kepentingan pengelola investasi selaras dengan kepentingan negara sebagai pemilik aset. Pengelola investasi harus memiliki insentif untuk mengambil keputusan yang berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang, bukan keputusan yang hanya memberikan keuntungan jangka pendek. Dalam konteks ini, profesionalisme manajemen, standar etika investasi, dan sistem evaluasi berbasis kinerja menjadi instrumen penting untuk mengurangi kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik.

Ketiga, dari aspek *residual loss*, risiko muncul ketika mekanisme pengawasan dan insentif yang diterapkan tidak mampu mencegah keputusan investasi yang tidak optimal.

Dalam pengelolaan aset negara, kerugian residu memiliki dampak yang lebih luas karena kerugian tersebut pada akhirnya berhubungan dengan berkurangnya nilai kekayaan publik. Oleh karena itu, desain kelembagaan Danantara harus memastikan bahwa kewenangan investasi yang diberikan tetap berada dalam koridor tata kelola yang dapat dipertanggungjawabkan.

Risiko keagenan dalam lembaga investasi negara juga berkaitan erat dengan potensi *moral hazard*. *Moral hazard* terjadi ketika pihak yang memiliki kewenangan mengambil keputusan tidak sepenuhnya menanggung konsekuensi dari keputusan tersebut. Dalam konteks investasi negara, risiko tersebut dapat muncul apabila keputusan investasi lebih dipengaruhi oleh pertimbangan non-ekonomi dibandingkan analisis bisnis yang rasional. Beberapa studi mengenai *sovereign wealth fund* menunjukkan bahwa lembaga investasi negara menghadapi tantangan khusus karena berada pada persimpangan antara kepentingan ekonomi dan kepentingan politik (Bernstein et al., 2013; Clark et al., 2013).

Berdasarkan perspektif EAL, risiko *moral hazard* tersebut tidak dapat diatasi hanya melalui pembatasan kewenangan, karena pembatasan yang berlebihan justru dapat mengurangi efisiensi investasi. Lembaga investasi membutuhkan fleksibilitas agar mampu merespons perubahan pasar dan mengambil peluang investasi secara cepat. Oleh karena itu, solusi hukum yang lebih tepat adalah membangun mekanisme *checks and balances* yang mampu menjaga keseimbangan antara fleksibilitas dan akuntabilitas.

Pengalaman berbagai negara menunjukkan bahwa keberhasilan lembaga investasi negara sangat dipengaruhi oleh kualitas tata kelola. Temasek Singapura, misalnya, menunjukkan bahwa profesionalisasi manajemen dan pemisahan antara fungsi pemerintah sebagai pemilik dengan fungsi manajemen investasi dapat mengurangi risiko intervensi non-komersial (Ang, 2018). Sementara itu, Government Pension Fund Global Norwegia menunjukkan bahwa transparansi dan mekanisme pengawasan publik dapat menjadi instrumen penting dalam menjaga kepercayaan terhadap lembaga investasi negara.

Dengan demikian, analisis *agency cost* menunjukkan bahwa tantangan utama Danantara bukan hanya bagaimana meningkatkan kapasitas investasi negara, tetapi bagaimana memastikan bahwa kewenangan besar yang diberikan kepada lembaga tersebut tidak menghasilkan biaya keagenan yang lebih besar dibandingkan manfaat ekonominya. Dalam perspektif *Economic Analysis of Law*, desain hukum Danantara dapat dikatakan efisien apabila mampu menciptakan struktur kelembagaan yang menyelaraskan kepentingan negara sebagai pemilik aset dengan kepentingan pengelola investasi sebagai pengambil keputusan. Keselarasan tersebut menjadi faktor kunci agar Danantara mampu mencapai tujuan utama pembentukannya, yaitu meningkatkan nilai ekonomi kekayaan negara secara profesional, transparan, dan berkelanjutan.

Tabel 3. Analisis *Agency Cost* dalam Tata Kelola Danantara Berdasarkan Perspektif *Economic Analysis of Law*

Komponen <i>Agency Cost</i>	Konsep Teoretis	Potensi Permasalahan dalam Danantara	Implikasi terhadap Efisiensi Hukum	Mekanisme Pengendalian
<i>Monitoring Cost</i>	Biaya yang dikeluarkan <i>principal</i> untuk memastikan tindakan <i>agent</i> sesuai dengan tujuan pemilik aset (Jensen & Meckling, 1976)	Negara sebagai pemilik aset memiliki keterbatasan dalam mengawasi seluruh keputusan investasi karena kompleksitas aktivitas investasi dan adanya asimetri informasi	Ketidakefektifan pengawasan dapat meningkatkan risiko keputusan investasi yang tidak optimal dan menambah biaya ekonomi	Transparansi investasi, laporan kinerja berkala, audit independen, dan mekanisme evaluasi investasi
<i>Bonding Cost</i>	Biaya yang muncul untuk memastikan <i>agent</i> memiliki komitmen bertindak sesuai kepentingan <i>principal</i> (Jensen & Meckling, 1976)	Potensi perbedaan orientasi antara pengelola investasi dengan tujuan negara sebagai pemilik kekayaan publik	Ketidaksesuaian insentif dapat menyebabkan keputusan investasi tidak sepenuhnya berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang	Sistem insentif berbasis kinerja, standar profesional investasi, kode etik, dan independensi manajemen
<i>Residual Loss</i>	Kerugian yang tetap terjadi akibat perbedaan kepentingan antara <i>principal</i> dan <i>agent</i> meskipun mekanisme pengawasan telah diterapkan	Risiko investasi yang tidak memberikan nilai optimal akibat keputusan yang kurang efektif atau dipengaruhi kepentingan non-ekonomi	Mengurangi kemampuan Danantara dalam memaksimalkan nilai kekayaan negara (<i>wealth maximization</i>)	Evaluasi investasi berbasis risiko, pengawasan eksternal, dan akuntabilitas publik
<i>Moral Hazard Risk</i>	Kondisi ketika agen mengambil risiko karena tidak menanggung seluruh konsekuensi keputusan yang dibuat (Eisenhardt, 1989)	Potensi intervensi kepentingan politik atau keputusan investasi yang tidak sepenuhnya berdasarkan pertimbangan ekonomi	Dapat meningkatkan biaya sosial dan mengurangi efisiensi pengelolaan aset negara	Pemisahan fungsi pemilik dan pengelola, independensi keputusan investasi, serta mekanisme <i>checks and balances</i>

Sumber: Diolah berdasarkan Jensen dan Meckling (1976), Eisenhardt (1989), Williamson (1985), dan Clark et al. (2013).

Berdasarkan tabel tersebut, dapat dilihat bahwa persoalan utama dalam pengelolaan Danantara bukan hanya terletak pada kapasitas investasi, tetapi juga pada

kemampuan desain hukum dalam mengendalikan hubungan keagenan. Dalam perspektif *Economic Analysis of Law*, suatu regulasi dikatakan efisien apabila mampu menghasilkan struktur insentif yang mendorong perilaku ekonomi yang sesuai dengan tujuan pembentukan institusi. Oleh karena itu, penguatan mekanisme pengawasan dan transparansi bukan sekadar kewajiban administratif, tetapi merupakan instrumen ekonomi untuk mengurangi biaya keagenan dan meningkatkan nilai manfaat dari kekayaan negara.

Dengan demikian, keberhasilan Danantara sangat bergantung pada kemampuan regulasi menciptakan keseimbangan antara kewenangan investasi (*investment discretion*) dan akuntabilitas publik (*public accountability*). Fleksibilitas diperlukan agar Danantara dapat menjalankan fungsi investasi secara profesional, tetapi fleksibilitas tersebut harus dikontrol melalui tata kelola yang mampu mencegah penyimpangan kewenangan.

***Wealth Maximization* dan Optimalisasi Nilai Kekayaan Negara melalui Danantara**

Dalam perspektif *Economic Analysis of Law* (EAL), salah satu indikator penting untuk menilai efektivitas suatu institusi hukum adalah kemampuannya dalam menciptakan peningkatan nilai ekonomi (*wealth maximization*). Konsep ini dikembangkan oleh Posner (2014) yang menjelaskan bahwa hukum tidak hanya berfungsi untuk menciptakan kepastian dan keteraturan sosial, tetapi juga memiliki fungsi ekonomi dalam mengarahkan perilaku manusia dan institusi agar menghasilkan penggunaan sumber daya yang lebih produktif. Oleh karena itu, pembentukan Danantara sebagai lembaga pengelola investasi negara perlu dianalisis berdasarkan sejauh mana desain hukumnya mampu meningkatkan nilai ekonomi dari kekayaan negara yang dikelola.

Kekayaan negara dalam bentuk aset BUMN pada dasarnya memiliki nilai ekonomi yang besar, tetapi nilai tersebut tidak hanya ditentukan oleh jumlah aset yang dimiliki. Nilai ekonomi suatu aset sangat bergantung pada kemampuan institusi pengelola dalam mengalokasikan sumber daya, menentukan strategi investasi, mengelola risiko, serta menciptakan peluang pertumbuhan jangka panjang. Dalam konteks tersebut, permasalahan utama dalam pengelolaan kekayaan negara bukan semata-mata mengenai kepemilikan aset, melainkan bagaimana aset tersebut dapat menghasilkan manfaat ekonomi yang optimal bagi negara dan masyarakat.

Sebelum pembentukan Danantara, pengelolaan aset negara melalui BUMN menghadapi tantangan berupa perbedaan karakteristik bisnis, orientasi strategis, serta mekanisme pengambilan keputusan antarentitas. Kondisi tersebut berpotensi menyebabkan aset negara belum sepenuhnya dikelola berdasarkan pendekatan investasi yang terintegrasi. Dalam perspektif *wealth maximization*, fragmentasi pengelolaan dapat menyebabkan terjadinya inefisiensi karena keputusan investasi tidak selalu didasarkan pada optimalisasi keseluruhan portofolio kekayaan negara.

Pembentukan Danantara dapat dipahami sebagai upaya untuk mengubah paradigma pengelolaan aset negara dari pendekatan administratif menuju pendekatan investasi berbasis nilai (*value-based investment management*). Melalui lembaga investasi yang terintegrasi, negara memiliki peluang untuk mengelola aset secara lebih strategis

dengan mempertimbangkan tingkat pengembalian, diversifikasi risiko, dan prospek pertumbuhan jangka panjang.

Pendekatan tersebut sejalan dengan karakteristik *sovereign wealth fund* (SWF) modern yang tidak hanya berfungsi sebagai tempat penyimpanan aset negara, tetapi sebagai instrumen untuk menciptakan nilai ekonomi berkelanjutan. Clark et al. (2013) menjelaskan bahwa keberhasilan SWF sangat dipengaruhi oleh kemampuan lembaga tersebut dalam mengembangkan strategi investasi jangka panjang, menjaga profesionalisme pengelolaan, serta membangun tata kelola yang mampu memisahkan kepentingan investasi dari tekanan politik jangka pendek.

Dalam konteks Danantara, konsep *wealth maximization* tidak dapat dipahami secara sederhana sebagai upaya memperoleh keuntungan finansial sebesar-besarnya. Berbeda dengan investor privat, negara memiliki tanggung jawab publik sehingga optimalisasi kekayaan harus mempertimbangkan keseimbangan antara keuntungan ekonomi, keberlanjutan pembangunan, dan manfaat sosial. Dengan demikian, ukuran keberhasilan Danantara tidak hanya ditentukan oleh besarnya *return on investment* yang diperoleh, tetapi juga oleh kemampuannya meningkatkan daya saing ekonomi nasional dan menciptakan nilai publik (*public value*).

Selain itu, pengelolaan investasi negara membutuhkan strategi diversifikasi untuk mengurangi risiko konsentrasi aset. Teori portofolio modern menjelaskan bahwa diversifikasi merupakan mekanisme penting untuk mencapai kombinasi optimal antara risiko dan tingkat keuntungan (Markowitz, 1952). Dalam konteks Danantara, kemampuan melakukan diversifikasi investasi menjadi salah satu instrumen penting untuk memastikan bahwa kekayaan negara tidak bergantung pada kinerja sektor ekonomi tertentu saja.

Namun demikian, pencapaian *wealth maximization* tetap menghadapi tantangan kelembagaan. Peningkatan nilai ekonomi aset negara hanya dapat tercapai apabila Danantara didukung oleh struktur tata kelola yang mampu menjamin profesionalisme, transparansi, dan independensi pengambilan keputusan. Apabila keputusan investasi masih dipengaruhi oleh kepentingan non-ekonomi, maka tujuan peningkatan nilai kekayaan negara dapat mengalami distorsi. Dalam perspektif EAL, kondisi tersebut menunjukkan bahwa efisiensi ekonomi sangat bergantung pada kualitas aturan hukum yang membentuk perilaku para aktor dalam institusi tersebut.

Berdasarkan analisis tersebut, Danantara memiliki potensi menjadi instrumen strategis dalam optimalisasi kekayaan negara karena mampu mengintegrasikan pengelolaan investasi dan meningkatkan kapasitas negara sebagai investor. Namun, keberhasilan tersebut tidak hanya bergantung pada besarnya aset yang dikelola, melainkan pada kemampuan desain hukum dalam menciptakan insentif ekonomi yang mendorong pengelolaan aset secara profesional dan berorientasi pada penciptaan nilai jangka panjang.

Tabel 4. Analisis *Wealth Maximization* dalam Pengelolaan Danantara Berdasarkan Perspektif *Economic Analysis of Law*

Aspek Analisis	Konsep <i>Economic Analysis of Law</i>	Kondisi Pengelolaan Kekayaan Negara	Potensi Dampak Danantara	Indikator Efisiensi Ekonomi
Optimalisasi nilai aset	Hukum dianggap efisien apabila mampu mendorong penggunaan sumber daya yang menghasilkan nilai ekonomi lebih tinggi (Posner, 2014)	Aset negara memiliki nilai ekonomi besar tetapi membutuhkan strategi pengelolaan yang lebih terintegrasi	Danantara dapat meningkatkan nilai aset melalui pengelolaan investasi berbasis portofolio	Peningkatan nilai aset dan kinerja investasi
Efisiensi alokasi investasi	Institusi harus mampu mengarahkan sumber daya menuju penggunaan yang paling produktif	Pengelolaan investasi sebelumnya tersebar pada berbagai entitas BUMN	Konsolidasi investasi memungkinkan keputusan yang lebih strategis	Efektivitas pemilihan investasi dan pengurangan investasi yang tidak produktif
Diversifikasi risiko	Teori portofolio menekankan pentingnya kombinasi aset untuk mengurangi risiko (Markowitz, 1952)	Risiko investasi dapat terkonsentrasi pada sektor tertentu	Danantara dapat membangun portofolio investasi yang lebih seimbang	Stabilitas kinerja investasi dan pengendalian risiko
Penciptaan nilai jangka panjang	Institusi investasi negara harus berorientasi pada keberlanjutan ekonomi (Clark et al., 2013)	Pengelolaan aset negara memiliki dimensi ekonomi dan publik	Danantara dapat menjadi instrumen pembangunan ekonomi nasional	Pertumbuhan nilai ekonomi dan kontribusi terhadap pembangunan
Profesionalisme pengelolaan	Efisiensi membutuhkan pengambilan keputusan berbasis kompetensi dan informasi	Keputusan investasi negara berpotensi dipengaruhi faktor non-ekonomi	Danantara membutuhkan manajemen profesional dan independen	Transparansi, akuntabilitas, dan kualitas keputusan investasi

Sumber: Diolah berdasarkan Posner (2014), Markowitz (1952), Clark et al. (2013), dan Megginson & Fotak (2015).

Berdasarkan tabel tersebut, dapat dipahami bahwa perspektif *wealth maximization* memberikan ukuran yang lebih luas terhadap keberhasilan Danantara. Efektivitas lembaga ini tidak hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan keuntungan

finansial, tetapi juga oleh kemampuannya menciptakan sistem pengelolaan aset negara yang lebih efisien, profesional, dan berkelanjutan.

Dalam perspektif *Economic Analysis of Law*, Danantara dapat dikatakan berhasil apabila desain hukumnya mampu menghasilkan kondisi di mana manfaat ekonomi dari pengelolaan aset negara lebih besar dibandingkan biaya kelembagaan yang muncul. Dengan kata lain, nilai utama Danantara bukan hanya pada pembentukan lembaga investasi baru, tetapi pada kemampuannya menciptakan mekanisme hukum yang mengubah kekayaan negara menjadi sumber pertumbuhan ekonomi jangka panjang.

Perbandingan Tata Kelola Danantara dengan *Sovereign Wealth Fund Global*

Pembentukan Danantara sebagai lembaga pengelola investasi negara memiliki karakteristik yang serupa dengan perkembangan *sovereign wealth fund* (SWF) di berbagai negara. SWF merupakan instrumen kelembagaan yang digunakan oleh negara untuk mengelola kekayaan publik melalui strategi investasi jangka panjang dengan tujuan meningkatkan nilai ekonomi aset negara. Namun demikian, keberhasilan suatu SWF tidak hanya ditentukan oleh besarnya aset yang dikelola, tetapi sangat dipengaruhi oleh kualitas tata kelola (*governance structure*), tingkat independensi, mekanisme pengawasan, dan kemampuan lembaga dalam memisahkan kepentingan ekonomi dari kepentingan politik.

Dalam perspektif *Economic Analysis of Law*, perbandingan kelembagaan menjadi penting karena efektivitas suatu desain hukum dapat dievaluasi melalui kemampuan institusi tersebut dalam menciptakan insentif ekonomi yang tepat. Suatu lembaga investasi negara dikatakan efisien apabila struktur hukumnya mampu meminimalkan biaya transaksi, mengurangi biaya keagenan, dan menciptakan kondisi yang mendukung maksimalisasi nilai kekayaan negara. Oleh karena itu, pengalaman SWF global dapat menjadi referensi untuk menilai sejauh mana desain kelembagaan Danantara telah memenuhi prinsip efisiensi ekonomi.

Salah satu model yang sering dijadikan rujukan adalah Temasek Holdings di Singapura. Temasek dibangun dengan pendekatan investasi komersial yang menempatkan profesionalisme manajemen sebagai faktor utama dalam pengambilan keputusan. Pemerintah Singapura berperan sebagai pemilik modal, tetapi memberikan ruang independensi kepada manajemen Temasek untuk mengambil keputusan investasi berdasarkan analisis bisnis. Model tersebut menunjukkan penerapan prinsip pemisahan antara fungsi kepemilikan (*ownership function*) dan fungsi pengelolaan (*management function*), sehingga potensi konflik kepentingan dapat dikurangi (Ang, 2018).

Dari perspektif EAL, model Temasek menunjukkan bahwa efisiensi hukum dapat tercapai ketika struktur regulasi mampu menciptakan insentif bagi pengelola untuk bertindak secara profesional. Fleksibilitas pengambilan keputusan investasi menjadi faktor penting karena industri investasi membutuhkan kemampuan merespons perubahan pasar secara cepat. Namun, fleksibilitas tersebut tetap didukung oleh mekanisme akuntabilitas yang menjaga agar keputusan investasi tidak menyimpang dari tujuan peningkatan nilai aset negara.

Model kedua yang relevan adalah Khazanah Nasional Berhad di Malaysia. Berbeda dengan Temasek yang lebih menekankan orientasi komersial, Khazanah memiliki mandat yang lebih kuat dalam mendukung agenda transformasi ekonomi nasional. Lembaga ini berperan tidak hanya sebagai investor, tetapi juga sebagai instrumen negara dalam memperkuat sektor strategis. Model Khazanah menunjukkan bahwa lembaga investasi negara dapat menjalankan fungsi ekonomi dan pembangunan secara bersamaan, sepanjang terdapat batasan yang jelas antara tujuan strategis nasional dan keputusan investasi profesional.

Sementara itu, Government Pension Fund Global (GPF) Norwegia memberikan contoh berbeda melalui penekanan pada transparansi dan akuntabilitas publik. Pengelolaan dana investasi dilakukan dengan standar keterbukaan yang tinggi, termasuk publikasi laporan investasi, pedoman etika investasi, dan mekanisme pengawasan yang kuat. Model Norwegia menunjukkan bahwa legitimasi publik terhadap lembaga investasi negara sangat bergantung pada tingkat transparansi dan kemampuan institusi dalam menjaga kepercayaan masyarakat.

Apabila dibandingkan dengan ketiga model tersebut, Danantara memiliki peluang untuk mengadopsi beberapa prinsip utama yang menjadi faktor keberhasilan SWF global, terutama dalam aspek profesionalisme pengelolaan, independensi keputusan investasi, dan penguatan tata kelola. Namun, konteks Indonesia memiliki tantangan yang berbeda karena pengelolaan kekayaan negara berada dalam lingkungan kelembagaan yang melibatkan hubungan erat antara pemerintah, BUMN, dan kepentingan pembangunan nasional.

Dalam perspektif *Economic Analysis of Law*, tantangan terbesar Danantara adalah bagaimana menciptakan keseimbangan antara kewenangan investasi yang luas dan mekanisme pengendalian yang efektif. Apabila kewenangan diberikan terlalu terbatas, maka Danantara berpotensi kehilangan fleksibilitas sebagai lembaga investasi. Sebaliknya, apabila kewenangan terlalu luas tanpa mekanisme pengawasan yang kuat, maka risiko biaya keagenan dan *moral hazard* dapat meningkat.

Dengan demikian, pembelajaran utama dari pengalaman SWF global bukan hanya mengenai bentuk kelembagaannya, tetapi mengenai prinsip hukum dan ekonomi yang mendasarinya. Keberhasilan Danantara sangat bergantung pada kemampuannya membangun struktur tata kelola yang mampu menyelaraskan kepentingan negara sebagai pemilik aset dengan kepentingan profesional investasi sebagai pengelola.

Tabel 5. Perbandingan Tata Kelola Danantara dengan *Sovereign Wealth Fund* Global dalam Perspektif *Economic Analysis of Law*

Aspek Analisis	Danantara (Indonesia)	Temasek Holdings (Singapura)	Khazanah Nasional (Malaysia)	Government Pension Fund Global (Norwegia)
Tujuan kelembagaan	Mengoptimalkan pengelolaan investasi dan kekayaan negara melalui konsolidasi aset strategis	Meningkatkan nilai investasi negara melalui pendekatan komersial global	Mengelola aset negara sekaligus mendukung transformasi ekonomi nasional	Mengelola kekayaan negara untuk keberlanjutan ekonomi jangka panjang
Model pengelolaan	Lembaga investasi negara dengan mandat pengelolaan aset strategis	Model <i>holding investment company</i> profesional	Model investasi strategis dengan orientasi pembangunan	Dana investasi negara dengan standar transparansi tinggi
Hubungan negara dan pengelola	Membutuhkan keseimbangan antara kewenangan negara dan independensi profesional	Pemisahan relatif jelas antara pemilik dan pengelola	Hubungan erat dengan agenda pembangunan nasional	Pemisahan fungsi politik dan investasi sangat kuat
Risiko <i>agency cost</i>	Potensi muncul akibat diskresi investasi dan asimetri informasi	Dikurangi melalui profesionalisme manajemen dan tata kelola korporasi	Dikendalikan melalui mandat dan pengawasan kelembagaan	Dikendalikan melalui transparansi dan regulasi investasi
Mekanisme akuntabilitas	Membutuhkan penguatan transparansi dan pengawasan publik	Evaluasi kinerja berbasis investasi	Pengawasan negara dan mekanisme tata kelola korporasi	Pelaporan publik dan standar etika investasi
Perspektif EAL	Efisiensi bergantung pada kemampuan mengurangi biaya transaksi dan biaya keagenan	Efisiensi melalui independensi dan fleksibilitas investasi	Efisiensi melalui keseimbangan tujuan ekonomi dan pembangunan	Efisiensi melalui transparansi dan legitimasi publik

Sumber: Diolah berdasarkan Clark et al. (2013), Ang (2018), Megginson dan Fotak (2015), serta literatur tata kelola SWF

Berdasarkan perbandingan tersebut, dapat disimpulkan bahwa Danantara memiliki peluang untuk menjadi instrumen strategis dalam pengelolaan kekayaan negara apabila mampu membangun tata kelola yang menggabungkan tiga prinsip utama, yaitu profesionalisme investasi, independensi pengambilan keputusan, dan akuntabilitas publik. Pengalaman Temasek menunjukkan pentingnya fleksibilitas bisnis, pengalaman Khazanah menunjukkan pentingnya keseimbangan antara tujuan ekonomi dan pembangunan, sedangkan pengalaman Norwegia menunjukkan pentingnya transparansi dalam menjaga legitimasi publik.

Dalam kerangka *Economic Analysis of Law*, desain kelembagaan Danantara harus diarahkan untuk mencapai efisiensi ekonomi melalui pengurangan biaya transaksi dan

biaya keagenan tanpa menghilangkan fungsi kontrol negara terhadap aset publik. Dengan demikian, keberhasilan Danantara tidak hanya ditentukan oleh keberadaan regulasi pembentukannya, tetapi oleh kemampuan regulasi tersebut menciptakan insentif yang mendorong perilaku investasi yang profesional, rasional, dan berorientasi pada peningkatan kesejahteraan ekonomi nasional.

KESIMPULAN

Pembentukan Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (Danantara) menunjukkan adanya perubahan paradigma dalam pengelolaan kekayaan negara di Indonesia, yaitu dari pendekatan administratif terhadap aset negara menuju pendekatan investasi yang berorientasi pada penciptaan nilai ekonomi (*value creation*). Melalui Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, Danantara diberikan mandat untuk meningkatkan dan mengoptimalkan investasi serta operasional BUMN dan sumber dana lainnya. Secara kelembagaan, pembentukan Danantara menunjukkan upaya negara untuk membangun mekanisme pengelolaan investasi yang lebih terintegrasi dan profesional.

Berdasarkan perspektif *Economic Analysis of Law*, keberadaan Danantara memiliki rasionalitas ekonomi karena berpotensi mengurangi biaya transaksi (*transaction cost*) dalam pengelolaan kekayaan negara. Struktur pengelolaan aset negara yang sebelumnya tersebar pada berbagai entitas BUMN dapat menyebabkan meningkatnya biaya koordinasi, kesulitan integrasi strategi investasi, dan keterbatasan optimalisasi portofolio aset. Melalui mekanisme konsolidasi investasi, Danantara memiliki peluang untuk menciptakan efisiensi kelembagaan dengan mengurangi hambatan koordinasi dan meningkatkan kemampuan negara dalam mengelola investasi secara strategis.

Namun demikian, efisiensi ekonomi tersebut tidak bersifat otomatis karena pembentukan lembaga investasi baru juga menciptakan tantangan kelembagaan berupa potensi peningkatan biaya keagenan (*agency cost*). Hubungan antara negara sebagai pemilik aset (*principal*) dan Danantara sebagai pengelola investasi (*agent*) menciptakan kemungkinan terjadinya asimetri informasi dan perbedaan kepentingan. Oleh karena itu, efektivitas Danantara sangat bergantung pada kemampuan desain hukum dalam membangun mekanisme pengawasan, transparansi, dan sistem insentif yang mampu menyelaraskan kepentingan pengelola dengan tujuan negara sebagai pemilik kekayaan publik.

Dari perspektif *wealth maximization*, Danantara memiliki potensi untuk meningkatkan nilai ekonomi kekayaan negara melalui pengelolaan investasi berbasis portofolio, diversifikasi risiko, dan strategi investasi jangka panjang. Optimalisasi kekayaan negara dalam konteks ini tidak hanya diukur berdasarkan keuntungan finansial, tetapi juga berdasarkan kemampuan lembaga dalam menciptakan nilai ekonomi berkelanjutan, memperkuat daya saing nasional, dan menghasilkan manfaat publik yang lebih luas. Pendekatan tersebut sejalan dengan karakteristik lembaga investasi negara modern yang menempatkan penciptaan nilai jangka panjang sebagai tujuan utama pengelolaan aset publik.

Hasil perbandingan dengan berbagai model *sovereign wealth fund* global menunjukkan bahwa keberhasilan lembaga investasi negara sangat dipengaruhi oleh kualitas tata kelola kelembagaan. Pengalaman Temasek Singapura menunjukkan pentingnya profesionalisme dan independensi manajemen investasi, sementara Government Pension Fund Global Norwegia memperlihatkan pentingnya transparansi dan akuntabilitas publik dalam menjaga legitimasi pengelolaan aset negara. Dengan demikian, Danantara perlu membangun keseimbangan antara fleksibilitas investasi dan mekanisme pengawasan agar mampu mencapai tujuan ekonomi tanpa meningkatkan risiko kelembagaan.

Berdasarkan keseluruhan analisis tersebut, penelitian ini menyimpulkan bahwa Danantara memiliki dasar ekonomi dan hukum yang kuat sebagai instrumen reformasi pengelolaan kekayaan negara. Akan tetapi, keberhasilan Danantara tidak hanya ditentukan oleh kewenangan yang diberikan melalui regulasi, melainkan oleh kualitas tata kelola yang mampu menciptakan efisiensi, mengurangi biaya transaksi, mengendalikan biaya keagenan, serta memastikan bahwa pengelolaan investasi tetap berada dalam koridor kepentingan publik. Dalam perspektif *Economic Analysis of Law*, desain hukum Danantara dapat dianggap efisien apabila manfaat ekonomi yang dihasilkan dari optimalisasi aset negara lebih besar dibandingkan biaya kelembagaan dan risiko yang muncul.

REFERENSI

- Ang, A. (2018). *The four pillars of finance: The Asian context*.
- Bernstein, S., Lerner, J., & Schoar, A. (2013). The investment strategies of sovereign wealth funds. *Journal of Economic Perspectives*, 27(2), 219–238. <https://doi.org/10.1257/jep.27.2.219>
- Bortolotti, B., Fotak, V., & Megginson, W. L. (2015). The rise of sovereign wealth funds: The role of state-owned investors in global financial markets. *Journal of Economic Perspectives*, 29(2), 223–238. <https://doi.org/10.1257/jep.29.2.223>
- Bremmer, I. (2021). The geopolitics of sovereign wealth funds and state capitalism. *Global Policy*, 12(S3), 22–32. <https://doi.org/10.1111/1758-5899.12945>
- Chhaochharia, V., & Laeven, L. (2022). Sovereign wealth funds and corporate governance: Evidence from global investments. *Journal of Financial Stability*, 60, 101004. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2022.101004>
- Clark, G. L., Dixon, A. D., & Monk, A. H. B. (2013). *Sovereign wealth funds: Legitimacy, governance, and global power*. Princeton University Press.
- Coase, R. H. (1960). The problem of social cost. *The Journal of Law and Economics*, 3, 1–44. <https://doi.org/10.1086/466560>
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: An assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57–74. <https://doi.org/10.2307/258191>
- Gelpern, A. (2017). Sovereign wealth funds and national security. *Georgetown Journal of International Law*, 48(3), 723–804.
- Gelpern, A., & Setser, B. (2022). Domestic and international governance challenges of sovereign investment funds. *International Affairs*, 98(4), 1325–1344.
- Indonesia. (2025). Peraturan Pemerintah Nomor 10 Tahun 2025 tentang Organisasi dan Tata Kelola Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2025.

- Indonesia. (2025). Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 tentang Perubahan Ketiga atas Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2025 Nomor 25.
- International Monetary Fund. (2023). Sovereign wealth funds: Economic and governance considerations. International Monetary Fund.
- 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)
- Kim, Y., & Milhaupt, C. J. (2021). Sovereign wealth funds and state capitalism: Governance challenges in emerging economies. *Law & Policy*, 43(2), 145–165.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.2307/2975974>
- Marzuki, P. M. (2021). Penelitian hukum. Kencana.
- Meggison, W. L., & Fotak, V. (2015). Rise of the fiduciary state: A survey of sovereign wealth fund research. *Journal of Economic Surveys*, 29(4), 733–778. <https://doi.org/10.1111/joes.12125>
- Musacchio, A., & Lazzarini, S. G. (2021). State capitalism and sovereign investment: Governance implications for emerging economies. *Journal of Economic Perspectives*, 35(1), 123–146.
- North, D. C. (1990). *Institutions, institutional change and economic performance*. Cambridge University Press.
- OECD. (2023). *OECD guidelines on corporate governance of state-owned enterprises*. OECD Publishing.
- Posner, R. A. (2014). *Economic analysis of law* (9th ed.). Wolters Kluwer.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1997.tb04820.x>
- Truman, E. M. (2010). *Sovereign wealth funds: Threat or salvation?* Peterson Institute for International Economics.
- Williamson, O. E. (1985). *The economic institutions of capitalism: Firms, markets, relational contracting*. Free Press.
- Williamson, O. E. (2000). The new institutional economics: Taking stock, looking ahead. *Journal of Economic Literature*, 38(3), 595–613. <https://doi.org/10.1257/jel.38.3.595>