

Urgensi Perlindungan Hukum Investor dan Kontribusinya terhadap Kemajuan Investasi Indonesia: Kajian Yuridis Atas Patriot Bond dan Merah Putih Bond

Arief Raidi Ihsan

Universitas Indonesia, Indonesia

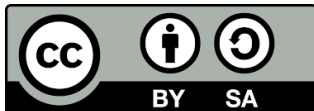
Email: ariefar.ai@gmail.com

Keywords:

Patriot Bond; Merah Putih Bond; Danantara; investment law; legal certainty.

Abstract

The Indonesian government, through Law Number 4 of 2026 on the Amendment to Law Number 4 of 2023 concerning the Development and Strengthening of the Financial Sector (P2SK Law), has authorized the Investment Management Agency Daya Anagata Nusantara (Danantara) to issue special debt securities known as Patriot Bond and Merah Putih Bond as instruments for financing national development. This policy has triggered legal debate, particularly concerning Article 50A, which grants purchasers of these bonds protection from criminal prosecution, tax penalties, and civil lawsuits. This article analyzes the juridical characteristics of both instruments, the construction of legal protection afforded to investors, and their relevance to Indonesia's efforts to improve its investment climate, situating the discussion within the framework of international investment law principles on legal certainty and fair and equitable treatment. The research employs a normative legal method with statutory and conceptual approaches. The findings indicate that although Patriot Bond and Merah Putih Bond are formally valid instruments issued under statutory authority, their broad legal-immunity construction risks conflicting with the principles of transparency and accountability that underpin long-term investor confidence, as affirmed by Financial Action Task Force (FATF) standards and general principles of international investment law. The article recommends strengthening supervisory mechanisms and regulatory harmonization so that this economically nationalistic financing instrument does not compromise the legal certainty that is, in fact, a determining factor for the advancement of investment in Indonesia.



This is an open access article under the [CC BY-SA](#) license.

Copyright © 2026 by Author. Published by
Riviera Publishing

Kata Kunci:

Patriot Bond; Merah Putih Bond; Danantara; hukum investasi; kepastian hukum.

Abstrak

Pemerintah Indonesia melalui Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2026 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK) memberikan kewenangan kepada Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (BPI Danantara) untuk menerbitkan surat utang khusus berupa Patriot Bond dan Merah Putih Bond sebagai instrumen pembiayaan pembangunan nasional. Kebijakan ini menimbulkan perdebatan hukum, khususnya terkait ketentuan Pasal 50A yang memberikan perlindungan berupa kekebalan dari tuntutan pidana umum dan khusus, pidana perpajakan, dan gugatan perdata atas pembelian surat utang khusus tersebut. Penulisan ini

menganalisis karakteristik yuridis antara konstruksi perlindungan hukum bagi investor dalam upaya peningkatan iklim investasi di Indonesia, dengan menempatkannya dalam kerangka prinsip-prinsip hukum investasi internasional mengenai kepastian hukum dan perlakuan adil dan setara (*fair and equitable treatment*). Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif dengan pendekatan perundang-undangan dan pendekatan konseptual. Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun Patriot Bond dan Merah Putih Bond secara formal sah diterbitkan berdasarkan kewenangan yang diberikan regulasi, narasi terkait imunitas berpotensi berbenturan dengan prinsip transparansi dan akuntabilitas yang menjadi prasyarat kepercayaan investor jangka panjang, sebagaimana ditegaskan dalam standar Financial Action Task Force (FATF) dan prinsip-prinsip umum hukum investasi internasional. Penulisan ini merekomendasikan penguatan pengawasan dan harmonisasi regulasi agar instrumen pembiayaan berbasis nasionalisme ini tidak mencederai kepastian hukum yang menjadi bagian dari faktor penentu kemajuan investasi di Indonesia.

PENDAHULUAN

Investasi merupakan salah satu pilar utama pembangunan ekonomi di sebuah negara, baik dalam bentuk penanaman modal asing (PMA) maupun penanaman modal dalam negeri (PMDN). Kerangka hukum investasi nasional, sebagaimana diuraikan (Rajagukguk, 2019), dibangun di atas asas keseimbangan antara kepentingan negara untuk mengendalikan sumber daya strategis dan kebutuhan menciptakan iklim yang kondusif di dalam dan luar bagi masuknya sebuah investasi. Dalam hukum investasi internasional, kepastian hukum (*legal certainty*) dan perlakuan yang adil dan setara terhadap investor (*fair and equitable treatment*) merupakan prinsip fundamental yang menjadi tolok ukur kelayakan suatu rezim investasi di mata pelaku pasar global (Dolzer & Schreuer, 2012). (Sornarajah, 2017) bahkan menegaskan bahwa ketegangan antara kedaulatan regulasi negara dan kepentingan investor merupakan persoalan yang belum pernah tuntas terjawab, termasuk Indonesia yang terus mencari instrumen pembiayaan baru untuk mendorong pertumbuhan ekonomi tanpa mengorbankan kendali atas kebijakan ekonominya sendiri.

Kebutuhan masuknya investasi dalam rangka pembiayaan pembangunan nasional Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menghadapi tekanan yang semakin kompleks, mulai dari terbatasnya ruang fiskal Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN), tingginya biaya utang luar negeri, hingga kebutuhan dalam membiayai proyek-proyek strategis di sektor energi, infrastruktur, dan transisi energi terbarukan. Pemerintah kemudian menempuh jalur baru dengan mendirikan Badan Pengelola Investasi Daya Anagata Nusantara (selanjutnya disebut Danantara) sebagai lembaga pengelola investasi negara yang mengkonsolidasikan aset pada Badan Usaha Milik Negara. Melalui Pasal 50A pada Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2026 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK), Danantara diberikan kewenangan untuk menerbitkan surat utang khusus yang dikenal dengan nama Patriot Bond dan Merah Putih Bond (Simatupang, 2026; Pajakku,

2026a, 2026b).

Instrumen Patriot Bond dan Merah Putih Bond secara konseptual bertujuan untuk menghimpun dana dari investor domestik maupun dana milik warga negara Indonesia yang selama ini tersimpan di luar negeri. Namun yang membedakan Patriot Bond dan Merah Putih Bond dari instrumen surat utang negara konvensional seperti Obligasi Ritel Indonesia (ORI) atau Surat Berharga Negara (SBN) bukan hanya segmentasi pasarnya, melainkan adanya konstruksi perlindungan hukum yang melekat pada instrument tersebut. Sesuai Pasal 50A ayat (4), (5), dan (6) UU P2SK, dimana instrumen tersebut diberikan jaminan berupa perlindungan dari tuntutan pidana umum maupun pidana khusus (termasuk tindak pidana perpajakan), gugatan perdata, serta larangan penggunaan data transaksi pembelian obligasi sebagai dasar penetapan pajak maupun alat bukti di persidangan. Ketentuan ini dengan cepat menuai perdebatan publik dan akademik karena berpotensi ditafsirkan sebagai bentuk amnesti terselubung bagi dana yang berasal dari sumber tidak sah, sekaligus bertentangan dengan prinsip transparansi dan keterlacakan (*traceability*) yang menjadi standar internasional dalam pencegahan pencucian uang, sebagaimana diamanatkan Financial Action Task Force/FATF (Simatupang, 2026).

Ketegangan antara upaya menarik modal melalui stimulus imunitas hukum dengan kewajiban menjaga integritas tata kelola keuangan negara, hal inilah yang menjadi latar belakang penulisan jurnal ini. Jika melihat dari perspektif hukum investasi internasional, kepastian hukum yang dibangun dengan tidak transparan berisiko menaikkan premi risiko dan menurunkan kepercayaan pasar dalam jangka panjang (Dolzer & Schreuer, 2012; Sornarajah, 2017). Hal tersebut secara logika tetap relevan sekalipun Patriot Bond dan Merah Putih Bond secara formal merupakan instrumen domestik, bukan instrumen investasi asing dalam pengertian sempit yang diatur perjanjian investasi bilateral (*bilateral investment treaties/BITs*). (Ristiana, 2025) mengingatkan bahwa ketidakselarasan antara kebijakan investasi nasional dengan standar internasional cenderung menimbulkan ketidakpastian hukum yang pada akhirnya melemahkan daya saing Indonesia di mata investor. Sementara menurut (Mesarah, 2025) menunjukkan bahwa keberhasilan skema *sovereign wealth fund* lain, seperti Indonesia Investment Authority (INA), sangat bergantung pada tata kelola yang transparan dan akuntabel. Berdasarkan pembahasan tersebut, jurnal ini setidaknya mendapati 2 (dua) permasalahan pokok, yaitu bagaimana karakteristik yuridis Patriot Bond dan Merah Putih Bond sebagai instrumen pembiayaan negara berdasarkan Pasal 50A UU P2SK 2026 dan sejauh mana stimulus konstruksi perlindungan hukum bagi investor dalam kedua instrumen tersebut berkontribusi, sesuai dengan tujuannya dalam meningkatkan iklim investasi di Indonesia, atau justru berpotensi menghambat upaya kemajuan investasi di Indonesia karena adanya kesinggungan dengan prinsip-prinsip hukum investasi internasional. Jurnal ini diharapkan mengisi kekosongan literatur mengenai instrumen pembiayaan berbasis nasionalisme ekonomi yang relatif baru ini, sekaligus memberi masukan kebijakan bagi penyempurnaan regulasi ke depan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif (normative legal research), yaitu penelitian yang mengkaji hukum sebagai norma tertulis dengan menitikberatkan pada analisis terhadap referensi hukum primer dan sekunder (Rajagukguk, 2019). Pendekatan yang digunakan meliputi pendekatan perundang-undangan (statute approach), yakni menelaah Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2026 tentang P2SK, khususnya Pasal 50A, serta Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal; dan pendekatan konseptual (conceptual approach), yang menempatkan pengaturan Patriot Bond dan Merah Putih Bond dalam kerangka prinsip-prinsip hukum investasi internasional, termasuk prinsip kepastian hukum, perlakuan adil dan setara, serta prinsip transparansi dalam pengelolaan keuangan negara.

Referensi hukum primer dalam penelitian ini terdiri atas peraturan perundang-undangan yang relevan, sedangkan referensi hukum sekunder mencakup literatur hukum investasi internasional, hasil penelitian terdahulu yang dipublikasikan pada jurnal terakreditasi, serta pemberitaan dan analisis dari media hukum dan ekonomi yang kredibel mengenai perkembangan kebijakan Patriot Bond dan Merah Putih Bond, mengingat kebijakan ini tergolong baru sehingga literatur akademik yang membahasnya secara khusus masih terbatas. Analisis dilakukan secara kualitatif-deskriptif dengan cara menguraikan norma hukum yang berlaku, mengidentifikasi implikasinya terhadap perlindungan investor, dan kemudian menilainya berdasarkan tolak ukur prinsip hukum investasi internasional.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Karakteristik Yuridis Patriot Bond dan Merah Putih Bond

Secara formal, dasar hukum penerbitan Patriot Bond dan Merah Putih Bond terletak pada Pasal 50A UU P2SK 2026, yang memberikan kewenangan khusus kepada Danantara untuk menerbitkan surat utang di luar mekanisme penerbitan Surat Berharga Negara (SBN) yang selama ini diatur dalam peraturan perundang-undangan tentang surat utang negara. Kewenangan ini menempatkan Danantara pada posisi khusus sebagai badan pengelola investasi milik negara yang mengkonsolidasikan aset badan usaha milik negara, namun juga sekaligus diberi kewenangan menerbitkan instrumen utang yang menyerupai obligasi negara tanpa tunduk sepenuhnya pada rezim pengaturan SBN konvensional.

Patriot Bond dan Merah Putih Bond bukan instrumen yang benar-benar baru dalam sejarah keuangan. Berikut perbandingan instrumen global yang sejenis dengan kedua instrument yang dikeluarkan oleh Indonesia dari sisi penerbit, fasilitas utama, metode, imbal hasil, dan penggunaan dana.

Tabel 1. perbandingan Obligasi Patriotik dalam Konteks Global

Instrumen, Negara, Penerbit & Tahun	Fasilitas utama	Metode & sasaran	Imbal hasil	Penggunaan dana
Patriot Bond Indonesia BPI Danantara 2026	Kebal pajak & pidana; perdata; bukan alat bukti	Private placement - amnesti/PPS, korporasi besar	2%/th	Energi & infrastruktur strategis
Merah Putih Bond Indonesia BPI Danantara 2026	Kupon regular, partisipasi nasional	Terbuka, sukarela - investor domestik umum	Belum diumumkan	Proyek strategis nasional
Special Bearer Bonds India Pemerintah India 1981 / 1991	Kebal UU Pajak Penghasilan, Pajak Kekayaan, Pajak Hibah & FERA; sumber dana tak diperiksa	Obligasi atas unjuk (bearer) - pemegang dana tak terdeklarasi	Diskon tetap	Menutup krisis neraca pembayaran negara
BAADE ("bono energético") Argentina Kementerian Ekonomi Argentina 2013, diperluas 2016	Jalur resmi "pemutihan" (blanqueo) dan tak terdeklarasi, insentif pajak devisa 0%	Penempatan wajib bagi peserta program blanqueo diperluas hingga USD 1 miliar	4%/th (USD)	Pembiayaan proyek energi negara
Foreign Currency Bearer Certificates Pakistan State Bank of Pakistan 1992 dst.	Tanpa tanya asal dana (no- questions-asked), kebal investigasi di bawah UU Reformasi Ekonomi 1992	Penempatan devisa oleh WN Pakistan & diaspora, sertifikat atas unjuk	Bervariasi per tenor	Menahan devisa & menutup defisit eksternal
State of Israel Bonds - Israel Development Corporation for Israel 1951 - sekarang	Ajakan moral/patriotik ke diaspora Yahudi global; tanpa fasilitas amnesti	Ritel & institusi - individu, dana pensiun, korporasi, universitas di seluruh dunia	Setara pasar	Anggaran umum & infrastruktur nasional
Diaspora Bond Nigeria Debt Management	Bisa jadi agunan kredit bank; potongan program	Ritel diaspora & WN umum, tenor 5–10 tahun,	5,6%/th (USD)	Menutup defisit pembiayaan infrastruktur

Instrumen, Negara, Penerbit & Tahun	Fasilitas utama	Metode & sasaran	Imbal hasil	Penggunaan dana
Office, Nigeria 2017	perumahan pemerintah	denominasi kecil		
"Patriot Bonds" (Series EE) Amerika Serikat US Department of the Treasury 2001-2011	Nama emosional pasca-9/11 di atas produk tabungan ritel biasa; tanpa fasilitas amnesti	Ritel massal, denominasi USD 50 - 10.000, diskon 50% dari nilai nominal	Bunga mengamba ng/tetap	Pendanaan umum, dinarasikan untuk kontra terorisme

Patriot Bond dan Merah Putih Bond memiliki karakter sebagai obligasi berbalut amnesti (pengampunan hukum/pajak atas dana yang ditempatkan) dan obligasi patriotik (ajakan moral kepada warga atau diaspora untuk mendanai pembangunan). Merah Putih Bond diarahkan kepada investor domestik secara umum dengan tujuan memperdalam pasar keuangan dalam negeri dan mengurangi ketergantungan pada pembiayaan asing (Pajakku, 2026b), sedangkan Patriot Bond ditujukan secara lebih spesifik kepada investor yang memenuhi kualifikasi tertentu, termasuk peserta program pengampunan pajak (tax amnesty) dan Program Pengungkapan Sukarela (PPS), serta ditawarkan melalui mekanisme private placement yang tidak terbuka untuk umum (Pajakku, 2026a). Dari struktur ini tampak bahwa Patriot Bond juga dirancang sebagai instrumen untuk menarik dana milik warga negara Indonesia yang selama ini berada di luar sistem keuangan dalam negeri.

Dari sisi imbal hasil, Patriot Bond ditawarkan dengan kupon/imbal hasil sebesar 2% per tahun untuk tenor 5 dan 7 tahun dengan target penghimpunan dana Rp50 triliun (CNN Indonesia, 2025), jauh di bawah imbal hasil SBN ritel konvensional yang berkisar antara 5,8% hingga 6,75% untuk tenor yang sebanding. Struktur imbal hasil yang rendah ini menegaskan bahwa daya tarik utama Patriot Bond bukan terletak pada keuntungan finansial semata, melainkan pada insentif hukum yang menyertainya, suatu karakteristik yang membedakannya secara mendasar dari obligasi negara pada umumnya dan yang menjadi fokus pembahasan.

Konstruksi Perlindungan Hukum bagi Investor: Antara Insentif dan Kontroversi

Ketentuan yang paling banyak diperdebatkan, yaitu pada Pasal 50A UU P2SK 2026 adalah ayat (4), (5), dan (6), yang pada pokoknya memberikan jaminan negara berupa perlindungan dari tuntutan pidana umum, tindak pidana khusus termasuk tindak pidana perpajakan, serta gugatan perdata terhadap pembelian Patriot Bond dan Merah Putih Bond, sekaligus melarang penggunaan data dan informasi transaksi pembelian sebagai dasar penetapan pajak atau alat bukti di pengadilan, sepanjang transaksi tersebut berada pada pasar perdana (Hakim, 2026; IDNFinancials, 2026). Ketentuan ini pada awalnya dipahami oleh sebagian kalangan sebagai bentuk kekebalan hukum penuh bagi investor,

sehingga memicu kritik dari kalangan akademisi dan praktisi hukum, bahkan berujung pada permohonan pengujian materiil ke Mahkamah Konstitusi.

Pemerintah, melalui pernyataan resmi, menegaskan bahwa perlindungan yang diberikan tidak bersifat mutlak dan tidak menghapuskan tanggung jawab pidana atas kejahatan asal (*predicate crime*) maupun tindak pidana pencucian uang (Kompas.com, 2026). Radian Syam. Sebagaimana dikutip Hakim (2026), ketentuan ini dipandang sebagai bentuk *open legal policy* pembentuk undang-undang yang secara sah dapat dirumuskan dalam rangka memperluas sumber pembiayaan negara. Simatupang (2026) mengingatkan adanya paradoks mendasar, yaitu jika instrumen yang dirancang untuk menurunkan biaya pendanaan justru berpotensi menaikkan premi risiko, karena pasar keuangan internasional cenderung menilai suatu negara bukan berdasarkan besarnya potensi ekonomi semata, melainkan berdasarkan konsistensi tata kelolanya. Ia juga menegaskan bahwa ketentuan larangan penggunaan data transaksi sebagai alat bukti berpotensi ditafsirkan sebagai pelanggaran terhadap tiga pilar standar FATF yaitu, *traceability*, *transparency*, dan *accountability*, yang merupakan rujukan utama penilaian risiko keuangan suatu negara oleh lembaga pemeringkat dan investor institusional global.

Jika dikontekstualisasikan dengan prinsip hukum investasi internasional, ketegangan ini bukan hal baru. Dolzer dan Schreuer (2012) menekankan bahwa kepastian hukum yang dibutuhkan investor bukan sekadar jaminan bebas dari tuntutan hukum, melainkan jaminan atas konsistensi dan prediktabilitas kebijakan negara dalam jangka panjang. Sornarajah (2017) turut mengingatkan bahwa negara berkembang kerap tergoda menciptakan rezim hukum yang sangat permisif terhadap investor demi menarik modal dalam jangka pendek, padahal langkah demikian berisiko mengorbankan legitimasi dan keberlanjutan rezim investasi itu sendiri apabila tidak diimbangi mekanisme akuntabilitas yang memadai. Dengan demikian, perlindungan hukum yang diberikan kepada investor Patriot Bond dan Merah Putih Bond, alih-alih semata menjadi faktor pendorong (*enabling factor*) bagi peningkatan investasi, justru berisiko akan menjadi faktor yang merusak kepercayaan investor institusional dan lembaga pemeringkat internasional apabila tidak disertai tata kelola, transparansi dan pengawasan yang memadai.

Preseden Domestik: Pengampunan Pajak dan Doktrin Open Legal Policy dalam Yurisprudensi Mahkamah Konstitusi

Sebelum menilai konstruksi perlindungan hukum Pasal 50A UU P2SK 2026 semata dari kacamata hukum investasi internasional, preseden domestik yang secara substansi mengandung persoalan serupa perlu ditelusuri lebih dahulu, yaitu ketentuan kerahasiaan data dalam Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak. Ketentuan tersebut pernah diuji secara materiil ke Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia (selanjutnya disebut MK) melalui sejumlah permohonan yang digabung dan diputus bersama, salah satunya diregistrasi dengan Nomor 57/PUU-XIV/2016, yang pada pokoknya mempersoalkan konstitusionalitas jaminan bahwa data dan informasi peserta amnesti pajak tidak dapat dijadikan dasar penyelidikan maupun penyidikan tindak pidana, dengan dalil bertentangan dengan Pasal 23A UUD 1945 karena dianggap

melindungi pelaku penggelapan pajak. Dalam putusannya, MK menolak seluruh permohonan tersebut dan menegaskan bahwa pengampunan pajak merupakan kebijakan hukum terbuka (*open legal policy*) yang menjadi ranah diskresi pembentuk undang-undang untuk merespons kebutuhan mendesak perekonomian negara, dengan catatan bahwa seluruh wajib pajak diperlakukan setara dalam mengakses program tersebut dan uang tebusan yang dibayarkan bersifat khusus, berbeda karakternya dari pungutan pajak reguler (Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia, 2016).

Pertanyaannya kemudian adalah apakah rasio decidendi Putusan Nomor 57/PUU-XIV/2016 tersebut dapat diterapkan secara *mutatis mutandis* terhadap konstruksi perlindungan hukum dalam Pasal 50A UU P2SK 2026. Terdapat sejumlah perbedaan mendasar yang membuat analogi ini tidak dapat diterima begitu saja. Pertama, UU Pengampunan Pajak 2016 mewajibkan pengungkapan harta secara terperinci disertai pembayaran uang tebusan dengan tarif berjenjang sebagai kompensasi atas perlindungan yang diberikan, sedangkan Pasal 50A tidak mensyaratkan deklarasi aset maupun tarif tebusan serupa, cukup dengan membeli instrumen surat utang. Kedua, cakupan imunitas Pasal 50A tidak hanya meliputi ranah pidana perpajakan sebagaimana pengampunan pajak, tetapi diperluas hingga tuntutan pidana umum dan gugatan perdata, cakupan yang jauh lebih luas daripada yang pernah diuji dan dinyatakan konstitusional oleh MK. Ketiga, prinsip kesetaraan akses yang menjadi salah satu pertimbangan MK dalam menerima konstitusionalitas UU Pengampunan Pajak sulit dipenuhi oleh Patriot Bond, mengingat mekanisme *private placement* yang secara struktural hanya dapat diakses investor dengan kapasitas modal besar.

Baer dan Le Borgne (2008), dalam kajian komparatif atas desain kebijakan amnesti pajak di berbagai negara, menekankan bahwa amnesti yang efektif dan tidak merusak kepatuhan sukarela dalam jangka panjang mensyaratkan sifat pemberlakuan satu kali (*one-time*), keterbukaan proses, serta disertai penegakan hukum yang kredibel setelah periode amnesti berakhir. Ketidadaan batas waktu yang tegas dan sifat berulang dari penerbitan Patriot Bond, sebagaimana ditunjukkan rencana penerbitan seri kedua, berpotensi bertentangan dengan prasyarat tersebut dan menimbulkan ekspektasi pasar bahwa fasilitas serupa akan selalu tersedia pada masa mendatang, sehingga alih-alih memperkuat justru berisiko melemahkan kepatuhan pajak sukarela dalam jangka panjang.

Kontribusi terhadap Kemajuan Investasi dan Pembangunan Nasional

Terlepas dari kontroversi fasilitas atas konstruksi perlindungan hukumnya, kehadiran Patriot Bond dan Merah Putih Bond tidak dapat dilepaskan dari kebutuhan riil Indonesia untuk memperluas basis pembiayaan pembangunan di luar mekanisme utang konvensional. Pengalaman negara lain menunjukkan bahwa instrumen serupa dapat secara signifikan berkontribusi terhadap pembiayaan pembangunan apabila dikelola secara *governance*. India, misalnya, berhasil menghimpun dana diaspora dalam jumlah besar melalui *Resurgent India Bonds* dan *India Millennium Deposits* pada masa tekanan neraca pembayaran, sementara Israel secara konsisten menerbitkan *Israel Bonds* sebagai instrumen yang mengombinasikan motif nasionalisme dan investasi finansial (Simatupang, 2026). Keberhasilan kedua model tersebut, menurut Simatupang, tidak

terlepas dari kredibilitas kelembagaan dan konsistensi kebijakan yang menyertainya, tidak hanya bergantung pada pemberian insentif hukum yang dinilai khusus.

Dalam konteks Indonesia, keberadaan Danantara sebagai lembaga pengelola investasi negara sesungguhnya sejalan dengan tren global pembentukan sovereign wealth fund sebagai instrumen mobilisasi modal untuk proyek strategis nasional. Mesarah (2025) menunjukkan bahwa lembaga sejenis, yaitu Indonesia Investment Authority (INA), telah memainkan peran penting dalam mendorong investasi langsung ke proyek strategis nasional melalui tata kelola yang transparan dan penerapan prinsip mitigasi risiko yang mengacu pada standar internasional. Prinsip inilah yang semestinya turut menjadi acuan dalam pengelolaan Patriot Bond dan Merah Putih Bond, mengingat kedua instrumen tersebut pada hakikatnya juga merupakan bagian dari upaya mobilisasi modal untuk mendukung proyek strategis nasional, termasuk di sektor transisi energi dan energi terbarukan.

Namun demikian, terdapat perbedaan mendasar antara model INA dan model Patriot Bond/Merah Putih Bond. INA beroperasi dengan menawarkan kemitraan investasi berbasis proyek kepada investor institusional dengan mekanisme tata kelola yang transparan dan terbuka terhadap pengawasan, sedangkan Patriot Bond dan Merah Putih Bond menawarkan instrumen utang dengan lapisan perlindungan hukum yang secara eksplisit membatasi keterlacakan transaksi. Perbedaan pendekatan ini berpotensi menimbulkan persepsi ganda di mata investor internasional. Di satu sisi, Indonesia berupaya menampilkan citra tata kelola investasi yang modern melalui INA, namun di sisi lain menerbitkan instrumen yang berisiko dipandang sebagai bentuk pelanggaran pengawasan melalui Danantara. Merujuk Ristiana (2025), konsistensi kebijakan semacam inilah yang menjadi salah satu tantangan utama harmonisasi hukum investasi Indonesia terhadap standar internasional, yang pada akhirnya menentukan sejauh mana kepercayaan investor dapat dijaga dalam jangka panjang.

Risiko Persinggungan dengan Rezim Anti-Pencucian Uang dan Komitmen Transparansi Pajak Internasional

Selain bersinggungan dengan yurisprudensi domestik mengenai pengampunan pajak, konstruksi kerahasiaan data transaksi dalam Pasal 50A UU P2SK 2026 juga perlu dibaca dalam kerangka rezim anti pencucian uang nasional dan komitmen Indonesia pada forum transparansi pajak internasional. Secara domestik, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 2010 tentang Pencegahan dan Pemberantasan Tindak Pidana Pencucian Uang mewajibkan penyedia jasa keuangan, termasuk pihak yang menghimpun dana masyarakat melalui instrumen surat utang, untuk menerapkan prinsip mengenali pengguna jasa (customer due diligence) dan melaporkan transaksi mencurigakan kepada Pusat Pelaporan dan Analisis Transaksi Keuangan. Larangan penggunaan data transaksi pembelian Patriot Bond sebagai alat bukti di persidangan, sebagaimana diatur Pasal 50A ayat (6), berpotensi menciptakan kekaburan norma dalam praktik penegakan hukum tatkala data yang sama justru dibutuhkan penyidik untuk melacak aliran dana hasil kejahatan asal (predicate crime).

Kekhawatiran ini bukan sekadar spekulasi normatif. Mutual Evaluation Report yang diterbitkan Financial Action Task Force terhadap Indonesia pada tahun 2023 secara

eksplisit mencatat bahwa transparansi informasi kepemilikan manfaat (beneficial ownership) atas badan hukum di Indonesia masih menjadi salah satu kelemahan struktural dalam efektivitas rezim anti pencucian uang nasional, di samping sejumlah capaian positif pada aspek koordinasi antarlembaga dan kualitas intelijen keuangan (Financial Action Task Force, 2023). Instrumen yang secara eksplisit membatasi keterlacakan data pembeli, sebagaimana Patriot Bond, berisiko memperlebar, bukan mempersempit, kesenjangan tersebut, terutama apabila mekanisme private placement-nya tidak diimbangi kewajiban pelaporan beneficial ownership yang memadai kepada otoritas.

Pada saat yang sama, Indonesia juga terikat komitmen pertukaran informasi keuangan secara otomatis (automatic exchange of information) berdasarkan standar Common Reporting Standard yang diadopsi melalui Undang-Undang Nomor 9 Tahun 2017 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2017 tentang Akses Informasi Keuangan untuk Kepentingan Perpajakan Menjadi Undang-Undang. Komitmen ini pada dasarnya mewajibkan lembaga keuangan pelapor menyampaikan informasi rekening keuangan nasabah, termasuk instrumen investasi, kepada otoritas pajak secara berkala untuk dipertukarkan dengan yurisdiksi mitra. Ketentuan Pasal 50A yang melarang penggunaan data pembelian sebagai dasar penetapan pajak berpotensi menimbulkan pertanyaan harmonisasi norma dengan kewajiban pelaporan tersebut, sekalipun secara teknis kedua rezim mengatur objek yang tidak sepenuhnya identik. Ketegangan normatif semacam ini, jika tidak diselesaikan melalui peraturan pelaksana yang tegas, berpotensi menimbulkan ambiguitas kepatuhan bagi lembaga jasa keuangan yang bertindak sebagai agen penjual maupun kustodian Patriot Bond dan Merah Putih Bond.

Relevansi Prinsip Hukum Investasi Internasional bagi Penguatan Kebijakan

Meskipun Patriot Bond dan Merah Putih Bond secara formal merupakan instrumen pembiayaan domestik yang berada di luar cakupan pengaturan perjanjian investasi bilateral (BITs), prinsip-prinsip yang berkembang dalam hukum investasi internasional tetap relevan untuk menilai keberlanjutan kebijakan ini. Blackaby, Partasides, Redfern, dan Hunter (2015) menekankan pentingnya prediktabilitas hukum sebagai prasyarat bagi penyelesaian sengketa maupun keberlangsungan hubungan investasi jangka panjang. Sementara (Alvarez, 2011) menekankan bahwa rezim hukum investasi internasional pada intinya dibangun untuk menyeimbangkan iklim dan kepentingan negara tuan rumah dengan kepentingan pemilik modal melalui mekanisme yang transparan dan dapat diperkirakan. Prinsip yang sama semestinya menjadi rujukan dalam merancang instrumen pembiayaan domestik yang bertujuan menarik modal.

Pengalaman reformasi mekanisme penyelesaian sengketa investor-negara (investor-state dispute settlement/ISDS) yang tengah berlangsung melalui UNCITRAL Working Group III turut relevan untuk dicermati. Pemerintah Indonesia sendiri telah menyampaikan masukan dalam forum tersebut mengenai pentingnya reformasi ISDS yang lebih transparan dan berimbang antara kepentingan negara dan investor (UNCITRAL Working Group III, n.d.). Dewi dan Afriansyah (2019) juga menekankan bahwa mekanisme penyelesaian sengketa dalam perjanjian investasi bilateral

seharusnya mendorong terciptanya keseimbangan antara perlindungan investor dan kedaulatan regulasi sebuah negara, bukan sebaliknya menciptakan celah bagi praktik yang tidak akuntabel. Prinsip yang sama juga perlu diterapkan dalam kebijakan investasi domestik. Kredibilitas hukum investasi, baik bagi investor asing maupun domestik, yang pada dasarnya bergantung pada kemampuan negara untuk memberikan insentif yang menarik sekaligus memastikan pengawasan tetap berjalan dengan baik.

Berdasarkan uraian tersebut, penguatan kebijakan Patriot Bond dan Merah Putih Bond ke depan perlu diarahkan pada tiga hal. Pertama, penegasan batas yang jelas antara perlindungan investor yang wajar dan larangan penelusuran transaksi yang berpotensi disalahgunakan untuk kejahatan keuangan, sehingga tidak bertentangan dengan standar FATF. Kedua, penguatan mekanisme pengawasan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bank Indonesia sebagai otoritas yang berwenang menjaga stabilitas sistem keuangan, sebagaimana telah disinggung dalam pemberitaan terkait sikap OJK atas penerbitan instrumen ini (Tempo.co, 2026). Ketiga, harmonisasi antara kebijakan Danantara dan kerangka hukum investasi nasional maupun internasional secara keseluruhan, agar tidak menimbulkan disharmonisasi norma yang berpotensi melemahkan kepastian hukum, sebagaimana disinggung Ristiana (2025).

Moral Hazard dan Tata Kelola Kelembagaan Danantara: Risiko Berlapis dalam Insulasi Hukum

Persoalan konstruksi perlindungan hukum bagi investor sebagaimana diuraikan sebelumnya tidak dapat dilepaskan dari pertanyaan yang lebih mendasar mengenai tata kelola kelembagaan Danantara selaku penerbit Patriot Bond dan Merah Putih Bond. Sejumlah kajian yang secara khusus mengulas kedudukan Danantara pasca pembentukannya melalui Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2025 menunjukkan bahwa lembaga ini memiliki karakter sui generis yang belum sepenuhnya terintegrasi ke dalam kerangka pengawasan keuangan negara konvensional. Pasha, Azzahra, Ramadhan, Septiani, dan Siswajanthi (2026), misalnya, mencatat bahwa kedudukan Danantara dalam struktur ketatanegaraan Indonesia belum ditegaskan secara tuntas, sementara pengawasan terhadapnya lebih banyak bersifat internal melalui Dewan Pengawas di bawah Presiden, tanpa keterlibatan tegas Dewan Perwakilan Rakyat maupun Badan Pemeriksa Keuangan sebagaimana lazimnya pengawasan atas pengelolaan keuangan negara. Temuan senada dikemukakan Febryani dan Purwanto (2026), yang secara spesifik mengidentifikasi keterbatasan kewenangan Badan Pemeriksa Keuangan dan Komisi Pemberantasan Korupsi dalam mengawasi transaksi investasi Danantara, termasuk potensi tumpang tindih struktur pengawasan yang pada gilirannya membuka ruang moral hazard, khususnya dalam transaksi dengan pihak ketiga.

Dikaitkan dengan pembahasan sebelumnya, temuan ini menghadirkan apa yang dapat disebut sebagai persoalan insulasi berlapis (*double insulation*). Lapisan pertama muncul dari sisi permintaan, yaitu perlindungan hukum yang diberikan Pasal 50A kepada investor pembeli Patriot Bond dan Merah Putih Bond dari jangkauan pemeriksaan pidana, perpajakan, maupun gugatan perdata. Lapisan kedua muncul dari sisi kelembagaan, yaitu terbatasnya mekanisme pengawasan eksternal terhadap Danantara selaku penerbit dan pengelola dana hasil penerbitan kedua instrumen tersebut. Ketika

kedua lapisan insulasi ini berjalan bersamaan, risiko yang timbul bukan sekadar penjumlahan dari masing-masing risiko secara terpisah, melainkan risiko yang saling memperkuat, sebab dana yang masuk melalui instrumen yang sulit ditelusuri asal-usulnya justru dikelola oleh lembaga yang pertanggungjawabannya kepada publik juga belum sepenuhnya terlembagakan secara memadai. Kondisi ini memperkuat argumen bahwa penguatan tata kelola Danantara, sebagaimana direkomendasikan Febryani dan Purwanto (2026) melalui penegasan kewenangan pengawasan lembaga negara terkait dan penerapan teknologi anti-fraud, semestinya berjalan seiring, bukan menyusul, perluasan wewenang penerbitan instrumen utang khusus semacam Patriot Bond dan Merah Putih Bond.

KESIMPULAN

Patriot Bond dan Merah Putih Bond merupakan instrumen pembiayaan negara yang dibentuk untuk memperluas sumber pendanaan pembangunan nasional di luar mekanisme utang konvensional. Kedua instrumen tersebut memiliki dasar hukum yang sah berdasarkan Pasal 50A UU P2SK 2026. Meskipun memiliki sasaran investor dan mekanisme penawaran yang berbeda, keduanya sama-sama memberikan perlindungan hukum yang cukup luas. Perlindungan tersebut antara lain mencakup kekebalan dari tuntutan pidana, sanksi perpajakan, dan gugatan perdata, serta pembatasan penggunaan data transaksi sebagai alat bukti.

Perlindungan hukum yang diberikan melalui kedua instrumen tersebut pada dasarnya bertujuan untuk menarik modal, terutama dana milik warga negara Indonesia yang berada di luar negeri. Namun, pemberian perlindungan yang cukup luas juga dapat menimbulkan persoalan jika dikaitkan dengan prinsip kepastian hukum, transparansi, dan akuntabilitas dalam hukum investasi internasional. Kepercayaan investor dalam jangka panjang tidak hanya bergantung pada insentif yang diberikan oleh negara, tetapi juga pada konsistensi kebijakan dan tata kelola yang dapat dipercaya.

Kajian atas preseden domestik memperlihatkan bahwa meskipun doktrin open legal policy pernah digunakan MK untuk mempertahankan konstitusionalitas kerahasiaan data pada kebijakan pengampunan pajak, cakupan imunitas Pasal 50A yang lebih luas serta ketiadaan batas waktu dan syarat pengungkapan aset membuat instrumen ini secara substansial berbeda, sehingga belum tentu otomatis memperoleh pembenaran konstitusional yang sama. Kondisi ini diperparah oleh terbatasnya pengawasan eksternal terhadap Danantara sebagai penerbit, sehingga insulasi hukum bagi investor berpotensi berjalan beriringan dengan insulasi kelembagaan bagi pengelola dana, dan keduanya perlu menjadi perhatian utama dalam penyempurnaan regulasi ke depan.

Karena itu, penggunaan Patriot Bond dan Merah Putih Bond sebagai instrumen pembiayaan perlu diikuti dengan pengawasan yang memadai dan batas perlindungan hukum yang jelas. Kebijakan tersebut juga perlu diselaraskan dengan kerangka hukum investasi nasional agar tidak menimbulkan ketidakpastian di kemudian hari. Untuk melihat efektivitas kedua instrumen ini, penelitian selanjutnya dapat dilakukan sebagai evaluasi setelah tersedia data mengenai realisasi penerbitan serta dampaknya terhadap

iklim investasi di Indonesia.

PENDANAAN

Penulis menyatakan bahwa tidak ada dukungan finansial yang diterima untuk pelaksanaan penelitian ini dan/atau penerbitan artikel ini.

KONFLIK KEPENTINGAN

Penulis menyatakan bahwa penelitian ini dilakukan tanpa adanya hubungan komersial atau finansial yang dapat ditafsirkan sebagai potensi konflik kepentingan.

KONTRIBUSI PENULIS

Penulis berkontribusi penuh dalam perumusan ide gagasan utama, melakukan pengumpulan data kepustakaan (library research), melakukan analisis dan interpretasi teks primer tokoh, serta penyusunan manuskrip. Seluruh penulis telah menyetujui versi akhir manuskrip

PERNYATAAN PENGGUNAAN KECERDASAN ARTIFISIAL GENERATIF

Penulis menyatakan bahwa kecerdasan artifisial (AI) generatif digunakan dalam penyusunan manuskrip ini. Penulis mengakui penggunaan AI generatif untuk membantu meningkatkan kejelasan bahasa dan memperbaiki struktur tata bahasa manuskrip. Penggunaan tersebut dilakukan dengan mematuhi pedoman etika yang berlaku mengenai penggunaan dan pengungkapan AI generatif dalam penelitian ilmiah. Setiap penulis telah memberikan kontribusi intelektual yang substansial terhadap karya ini. Seluruh isi manuskrip telah ditelaah secara cermat untuk memastikan keakuratannya, dan penulis bertanggung jawab sepenuhnya atas integritas serta isi akhir manuskript.

REFERENSI

- Alvarez, J. E. (2011). *The public international law regime governing international investment* (Vol. 344). Martinus Nijhoff Publishers.
- Antara News. (2026, 5 Juni). Danantara bantah isu orang kaya wajib beli Obligasi Merah Putih. <https://www.antaranews.com/berita/5595609/danantara-bantah-isu-orang-kaya-wajib-beli-obligasi-merah-putih>
- Baer, K., & Le Borgne, E. (2008). Tax amnesties: Theory, trends, and some alternatives. International Monetary Fund.
- Binder, C., Kriebaum, U., Reinisch, A., & Wittich, S. (Eds.). (2009). International investment law for the 21st century: Essays in honour of Christoph Schreuer. Oxford University Press.
- Blackaby, N., Partasides, C., Redfern, A., & Hunter, M. (2015). Redfern and Hunter on international arbitration (6th ed.). Oxford University Press.
- CNN Indonesia. (2025, 27 Agustus). Patriot Bond Danantara vs. obligasi pemerintah, mana lebih cuan? <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20250827111153-92-1266912/patriot-bond-danantara-vs-obligasi-pemerintah-mana-lebih-cuan>
- De Brabandere, E. (2014). Investment treaty arbitration as public international law: Procedural aspects and implications. Cambridge University Press.
- Dewi, Y. K., & Afriansyah, A. (2019). Dispute settlement mechanism in bilateral

- investment treaties (BITs). *Yuridika*, 34(1). <https://e-journal.unair.ac.id/YDK/article/view/11403>
- Dolzer, R., & Schreuer, C. (2012). *Principles of international investment law* (2nd ed.). Oxford University Press.
- Febryani, N. P. D., & Purwanto, I. W. N. (2026). Analisis yuridis legalitas, pengawasan, dan risiko korupsi BPI Danantara dalam hukum investasi aset publik nasional. *Jurnal Media Akademik (JMA)*, 4(2). <https://jurnal.mediaakademik.com/index.php/jma/article/view/5286>
- Financial Action Task Force. (2023). *Anti-money laundering and counter-terrorist financing measures: Indonesia (Mutual evaluation report)*. <https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Mutualevaluations/MER-Indonesia-2023.html>
- Gazzini, T., & De Brabandere, E. (Eds.). (2012). *International investment law: The sources of rights and obligations*. Martinus Nijhoff Publishers.
- Hakim, J. (2026, 2 Juli). Patriot Bond dan Merah Putih Bond: Analisa hukum pidana. *Hukumonline*. <https://www.hukumonline.com/berita/a/patriot-bond-dan-merah-putih-bond--analisa-hukum-pidana-lt6a4624fcc5b7c/>
- IDNFinancials. (2026). Investor Patriot Bond dapat tameng hukum dan pajak dari pemerintah. <https://www.idnfinancials.com/id/news/65082/investor-patriot-bond-dapat-tameng-hukum-dan-pajak-dari-pemerintah>
- Kompas.com. (2026, 24 Juni). Investor Patriot Bond dan Merah Putih Bond dilindungi, tapi tak kebal hukum. <https://money.kompas.com/read/2026/06/24/130447726/investor-patriot-bond-dan-merah-putih-bond-dilindungi-tapi-tak-kebal-hukum>
- Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia. (2016). Putusan Nomor 57/PUU-XIV/2016 tentang Pengujian Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2016 tentang Pengampunan Pajak terhadap Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945. https://www.mkri.id/public/content/persidangan/sinopsis/ikhtisar_2062_1679_57-PUU-XIV-2016-ok.pdf
- Mesarah. (2025). Mitigasi risiko investasi asing dan tinjauan hukum terhadap skema sovereign wealth fund dalam proyek strategis nasional di Indonesia. *Ranah Research: Journal of Multidisciplinary Research and Development*, 7(5), 3916–3930. <https://doi.org/10.38035/rrj.v7i5.1677>
- Pajakku. (2026a). Mengenal Patriot Bond: Pengertian, fungsi, dan aturannya. <https://pajakku.com/artikel/mengenal-patriot-bond-pengertian-fungsi-dan-aturannya>
- Pajakku. (2026b). Apa itu Merah Putih Bond? Ini penjelasan lengkapnya. <https://pajakku.com/artikel/apa-itu-merah-putih-bond-ini-penjelasan-lengkapnya>
- Pasha, N. H., Azzahra, F., Ramadhan, A., Septiani, A., & Siswajanthi, F. (2026). Kedudukan Danantara dalam hukum ekonomi nasional. *Jurnal Studi Multidisipliner*, 10(1). <https://oaj.jurnalhst.com/index.php/jsm/article/download/19225/20425/25615>
- Permana, R. B. (2019). Achieving multilateral investment court through EU-ASEAN expansion of bilateral investment 'court': Is it possible? *Indonesian Journal of International Law*, 16(4), 453–472. <https://doi.org/10.17304/ijil.vol16.4.775>
- Rajagukguk, E. (2019). *Hukum investasi: Penanaman modal asing (PMA) dan penanaman modal dalam negeri (PMDN)* (Cet. 1). Rajawali Pers.
- Ristiana, U. (2025). Tantangan penyesuaian hukum investasi Indonesia terhadap standar internasional dalam menjamin kepastian hukum bagi investor asing. *Jurnal Ilmiah*

- Wahana Pendidikan, 11(11A), 190–196.
<https://jurnal.peneliti.net/index.php/JIWP/article/view/11865>
- Setiawati, W. (2019). ICS from South East Asia perspective. In J. Chaisse, L. Choukroune, & S. Jusoh (Eds.), *Handbook of international investment law and policy*. Springer.
- Simatupang, B. M. (2026, 23 Juni). Catatan terhadap kewenangan Danantara menerbitkan surat utang khusus. CNBC Indonesia.
<https://www.cnbcindonesia.com/opini/20260623075628-14-744849/catatan-terhadap-kewenangan-danantara-menerbitkan-surat-utang-khusus>
- Sornarajah, M. (2017). *The international law on foreign investment* (4th ed.). Cambridge University Press.
- Tempo.co. (2026). Kata OJK soal penerbitan Panda Bond dan Patriot Bond.
<https://www.tempo.co/ekonomi/kata-ojk-soal-penerbitan-panda-bond-dan-patriot-bond-2279978>
- UNCITRAL Working Group III. (n.d.). *Investor-State Dispute Settlement Reform*. United Nations Commission on International Trade Law.
https://uncitral.un.org/en/working_groups/3/investor-state
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2026 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.
<https://peraturan.bpk.go.id/Download/413875/UU%20Nomor%204%20Tahun%202026.pdf>
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 2010 tentang Pencegahan dan Pemberantasan Tindak Pidana Pencucian Uang.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 9 Tahun 2017 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2017 tentang Akses Informasi Keuangan untuk Kepentingan Perpajakan Menjadi Undang-Undang.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal.