

PENGUNAAN NOMINEE DALAM PASAR MODAL: ASPEK HUKUM DAN IMPLIKASI TERHADAP KEPASTIAN HUKUM BAGI INVESTOR

RIZKU FOURIZA ANGGUN, ELFRIDA RATNAWATI, DHANY RAHMAWAN,
NOVINA SRI INDIRAHATI, SIMONA BUSTANI

Magister Ilmu Hukum, Universitas Trisakti
afouriza@yahoo.com, elfrida.r@trisakti.ac.id, dhany@trisakti.ac.id,
novina.si@trisakti.ac.id, simona.bustani@trisakti.ac.id

Abstract: *This study examines the practice of nominee agreements in Indonesia's capital market, which, while offering flexibility to foreign investors, poses significant legal risks for the involved parties. The analysis focuses on the potential legal impacts, implications for legal certainty, and transparency challenges arising from such agreements. Findings reveal that nominee arrangements often violate Article 33 of Law No. 25 of 2007, leading to nullification and detriment to beneficiaries who lack legal recognition. Additionally, the practice creates loopholes for tax evasion and money laundering, undermining market integrity. The study recommends strengthening regulations through technologies like blockchain, stricter law enforcement, and the adoption of beneficial ownership principles to enhance transparency. These reforms aim to make Indonesia's capital market more competitive, secure, and reliable on an international scale. This research serves as a vital reference for policy development and legal system improvement in capital market governance.*

Keywords: *Capital Market, Investors, Nominee agreement*

Abstrak: Penelitian ini membahas praktik penggunaan perjanjian nominee dalam pasar modal Indonesia yang meskipun menawarkan fleksibilitas kepada investor asing, membawa risiko hukum signifikan bagi para pihak yang terlibat. Analisis ini fokus pada potensi dampak hukum, implikasi terhadap kepastian hukum, dan tantangan transparansi yang ditimbulkan oleh perjanjian ini. Temuan menunjukkan bahwa penggunaan nominee sering melanggar Pasal 33 UU No. 25 Tahun 2007, yang mengakibatkan batal demi hukum dan merugikan beneficiary yang tidak memiliki pengakuan hukum. Selain itu, praktik ini menciptakan celah untuk penghindaran pajak dan pencucian uang, melemahkan integritas pasar modal. Penelitian ini merekomendasikan penguatan regulasi melalui penerapan teknologi seperti blockchain, penegakan hukum yang lebih tegas, dan penerapan konsep beneficial ownership untuk meningkatkan transparansi. Dengan reformasi ini, pasar modal Indonesia dapat menjadi lebih kompetitif, aman, dan terpercaya di tingkat internasional. Penelitian ini diharapkan menjadi referensi penting bagi pengembangan kebijakan dan sistem hukum pasar modal.

Kata Kunci: Pasar Modal, Investor, Perjanjian Pinjam Nama

A. Pendahuluan

Investasi merupakan salah satu elemen kunci dalam pengelolaan ekonomi negara yang bertujuan untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi, menciptakan lapangan pekerjaan, mendukung pembangunan infrastruktur, serta meningkatkan kemajuan teknologi domestik. Di Indonesia, investasi memiliki peran yang sangat penting dalam mewujudkan sistem ekonomi yang kompetitif dan kesejahteraan masyarakat sebagai contoh, undang-undang 25 tahun 2007 tentang penanaman modal menjelaskan bahwa investasi dapat berasal dari modal dalam negeri maupun asing, yang keduanya berkontribusi besar terhadap perekonomian investasi maupun asing, yang keduanya berkontribusi besar terhadap perekonomian nasional melalui peningkatan produksi dan

penciptaan nilai tambah ekonomi lainnya. Dalam hal ini, pemerintah berperan penting dalam mengatur dan menetapkan kebijakan terkait penanaman modal untuk memastikan bahwa seluruh kegiatan investasi dapat berlangsung dengan tertib dan terorganisir, serta memberikan keuntungan bagi negara dan masyarakat.

Menurut Wiranata (2007), investasi dapat diartikan sebagai kegiatan untuk menambah nilai modal yang dimiliki individu atau badan hukum, yang dapat berupa uang tunai, peralatan, asset tetap, atau kekayaan intelektual. Tujuan utama dari investasi adalah untuk memperoleh keuntungan atau setidaknya menjaga nilai uang dari inflasi atau penurunan nilai. Dalam pasar modal, investasi tidak hanya terbatas pada modal dalam negeri, tetapi juga mencakup Penanaman Modal Nomor 25 Tahun 2007 menegaskan pentingnya untuk mendukung pengelolaan sumber daya alam Indonesia dan memperkuat perekonomian negara. Namun, dalam konteks pasar modal Indonesia, praktik penggunaan nominee agreement dalam transaksi saham dapat menimbulkan berbagai risiko hukum. Perjanjian nominee seringkali digunakan oleh investor asing untuk menghindari pembatasan kepemilikan saham dalam perusahaan yang dibatasi oleh regulasi. Dalam perjanjian ini, pihak nominee secara resmi terdaftar sebagai pemilik saham, sementara pihak beneficiary (penerima manfaat) adalah yang sebenarnya mengendalikan dan menerima keuntungan dari saham tersebut. Tujuan dari praktik ini adalah untuk menyembunyikan identitas pemilik saham asli dari publik dan menghindari ketentuan hukum yang ada.

Penggunaan nominee agreement di Indonesia dilarang oleh Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, yang dalam Pasal 33 mengatur bahwa setiap transaksi investasi yang melibatkan saham dalam perseroan terbatas harus tercatat atas nama pemilik yang sebenarnya. Praktik nominee ini, jika ditemukan, dapat dianggap batal demi hukum karena melanggar ketentuan yang ada dalam hukum investasi dan peraturan terkait pasar modal. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis lebih dalam mengenai potensi risiko hukum yang dihadapi oleh investor yang terlibat dalam perjanjian nominee di pasar modal Indonesia. Salah satu alasan utama dilakukan penelitian ini adalah karena penggunaan nominee agreement yang masih terjadi meskipun telah ada regulasi yang melarangnya. Hal ini menimbulkan potensi risiko yang tidak hanya dapat merugikan pihak investor itu sendiri, tetapi juga dapat merusak integritas sistem pasar modal Indonesia. Ketidakpastian hukum yang muncul akibat perjanjian nominee ini berisiko memengaruhi kepastian hak-hak para investor, mengingat pihak beneficiary (penerima manfaat) tidak dapat mengakses hak-hak hukum sebagai pemilik saham yang sah, seperti hak untuk hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), hak untuk mendapatkan dividen, maupun hak lainnya yang dimiliki oleh pemilik yang terdaftar.

Selain itu, praktik ini juga membuka peluang bagi tindakan manipulatif dan eksploitatif yang dapat merugikan perekonomian negara. Investor yang melakukan transaksi dengan menggunakan nominee agreement berpotensi mengalami kerugian besar karena tidak mendapatkan perlindungan hukum yang memadai. Dalam hal ini, pihak yang diuntungkan adalah nominee, yang terdaftar sebagai pemegang saham secara resmi, sementara pihak beneficiary yang seharusnya mendapatkan keuntungan, tidak dapat memegang hak-hak sebagai pemilik saham tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menggali sejauh mana praktik nominee dapat mempengaruhi kepastian hukum bagi investor dan bagaimana implikasi hukum yang dihasilkan terhadap integritas pasar modal Indonesia. Dengan latar belakang tersebut, penting untuk mengkaji apakah peraturan yang ada sudah cukup efektif dalam mencegah praktik nominee dan untuk memberikan solusi guna meningkatkan perlindungan hukum terhadap investor. Penelitian ini juga dimaksudkan untuk memberikan rekomendasi mengenai penguatan regulasi dan penegakan hukum yang lebih tegas terhadap praktik ini, guna memberikan jaminan

kepastian hukum yang lebih baik kepada investor, terutama di pasar modal yang semakin berkembang pesat di Indonesia. Selain itu, penulis berharap penelitian ini dapat memberikan kontribusi bagi upaya pembaruan dan penyempurnaan sistem hukum di Indonesia, khususnya terkait dengan pasar modal yang menjadi salah satu pilar penting dalam perekonomian nasional.

Perjanjian nominee yang melibatkan pihak-pihak yang tidak terdaftar sebagai pemilik saham dapat mengakibatkan ketidakpastian hukum yang merugikan pihak investor. Hal ini tercermin dari kenyataan bahwa pihak beneficiary tidak memiliki hak-hak yang sah atas saham yang diperdagangkan, meskipun mereka adalah pihak yang sesungguhnya mengendalikan saham tersebut. Ketidakpastian ini menciptakan celah bagi pihak-pihak yang terlibat untuk mengeksploitasi hukum demi keuntungan pribadi, yang tentunya mengancam stabilitas pasar modal itu sendiri. Dalam penelitian ini, penulis bertujuan untuk mengkaji potensi risiko hukum yang dihadapi oleh investor yang terlibat dalam perjanjian nominee dipasar modal Indonesia. Secara khusus, penelitian ini akan membahas sejauh mana penggunaan nominee mempengaruhi kepastian hukum bagi investor dan bagaimana praktik ini dapat mempengaruhi integritas sistem pasar modal Indonesia. Analisis akan difokuskan pada penerapan hukum yang berlaku serta rekomendasi perbaikan regulasi yang dapat meningkatkan perlindungan hukum bagi investor yang berisiko terlibat dalam praktik nominee agreement. Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan system hukum investasi di Indonesia, khususnya dalam konteks pasar modal yang lebih transparan dan aman bagi seluruh pihak yang terlibat.

B. Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan normatif dengan berfokus pada peraturan hukum yang berlaku di Indonesia, khususnya yang terkait dengan pasar modal dan praktik nominee. Pendekatan normatif bertujuan untuk menganalisis aspek hukum yang mengatur penggunaan nominee dalam transaksi pasar modal, serta implikasinya terhadap kepastian hukum bagi investor. Dalam pendekatan ini, penelitian mengacu pada aturan hukum yang ada, termasuk Undang-Undang Penanaman Modal dan regulasi terkait lainnya, guna memahami apakah peraturan yang ada sudah cukup efektif dalam mencegah praktik nominee yang merugikan pihak investor. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yang diperoleh melalui studi kepustakaan dengan mengumpulkan berbagai referensi dari buku, artikel jurnal, peraturan perundang-undangan, dan literatur hukum lainnya yang relevan dengan topik yang dibahas. Data yang diperoleh akan dianalisis secara kualitatif, dengan fokus pada analisis mendalam terhadap dokumen hukum yang ada. Penulis menekankan pada kualitas narasi yang disusun untuk menggambarkan jawaban atas permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini. Penarikan kesimpulan dilakukan dengan pola pikir deduktif, yang berangkat dari hal-hal umum menuju kesimpulan yang lebih spesifik berdasarkan peraturan dan kasus hukum yang ada. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif, yang bertujuan untuk menggambarkan fenomena hukum hukum yang terjadi dalam praktik transaksi pasar modal dengan menggunakan nominee. Penelitian ini juga menggunakan analisis komparatif untuk membandingkan praktik hukum di Indonesia dengan negara lain yang memiliki peraturan serupa, guna mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan peraturan yang ada di Indonesia. Hal ini penting untuk memberikan rekomendasi terkait perbaikan regulasi dalam rangka memberikan perlindungan hukum yang lebih baik bagi investor. Dalam penelitian ini, penulis juga akan mengkaji doktrin-doktrin hukum yang relevan, seperti doktrin tentang kepastian hukum, yang dapat digunakan untuk menganalisis sejauh mana praktik nominee dapat mengancam kepastian hukum bagi investor di pasar modal. Penelitian ini juga memperhatikan aspek sosial dari

praktik nominee, dengan mengidentifikasi bagaimana peraturan yang ada dapat mencegah terjadinya ketidakadilan dalam hubungan hukum antara investor dan pihak-pihak terkait di pasar modal. Sebagai hasil dari analisis yang dilakukan, diharapkan penelitian ini dapat memberikan rekomendasi tentang perlunya perubahan atau penyesuaian regulasi yang lebih jelas dan tegas untuk mengatasi masalah yang timbul dari penggunaan nominee agreement, dan untuk memberikan jaminan kepastian hukum bagi investor di pasar modal Indonesia.

C. Hasil dan Pembahasan

Pengenalan Praktik Nominee dalam Pasar Modal Indonesia. Pasar modal Indonesia merupakan instrumen utama dalam mendukung pertumbuhan ekonomi nasional melalui mobilisasi dana investasi, baik dari dalam negeri maupun luar negeri. Namun, dalam perkembangannya, pasar modal di Indonesia menghadapi berbagai tantangan, salah satunya adalah praktik penggunaan nominee agreement. Nominee agreement adalah perjanjian di mana seorang pihak bertindak sebagai pemegang saham atas nama pihak lain yang sebenarnya adalah pemilik atau pengendali saham tersebut. Dalam konteks pasar modal Indonesia, praktik ini banyak digunakan oleh investor asing untuk menghindari pembatasan kepemilikan saham asing yang diatur dalam peraturan perundang-undangan.

Undang-undang no 25 tahun 2007 tentang Penanaman Modal mengatur batasan kepemilikan saham asing di beberapa sector strategis, seperti energi, telekomunikasi, dan keuangan. Dalam praktiknya, pembatasan ini dimaksudkan untuk melindungi kepentingan nasional dari penguasaan asing yang berlebihan. Namun, pembatasan tersebut sering kali dianggap sebagai hambatan bagi investor asing yang ingin memiliki saham dalam jumlah signifikan di perusahaan-perusahaan Indonesia. Sebagai jalan keluar, beberapa investor asing memilih menggunakan nominee untuk mengelola saham mereka. Kairupan menjelaskan bahwa praktik ini menciptakan celah hukum, di mana pihak asing dapat tetap memiliki kendali atas saham tanpa secara langsung melanggar peraturan pembatasan kepemilikan. Dalam nominee agreement, pihak nominee bertindak sebagai pemegang saham resmi yang namanya tercantum dalam dokumen resmi perusahaan, seperti daftar pemegang saham atau laporan kepemilikan saham. Namun, pihak beneficiary, yakni pihak yang sebenarnya memiliki saham tersebut, tidak tercatat secara hukum. Yanuar mencatat bahwa pihak beneficiary sering kali menggunakan nominee agreement untuk menghindari kendala regulasi, tetapi pada saat yang sama, mereka menghadapi risiko besar karena hak-hak mereka atas saham tersebut tidak diakui secara hukum.

Praktik nominee ini menciptakan sejumlah implikasi hukum, salah satunya adalah ketidakjelasan status kepemilikan saham. Dalam keadaan normal, kepemilikan saham harus mencerminkan nama pihak yang sesungguhnya memiliki hak atas saham tersebut. Namun, dengan adanya nominee agreement, pencatatan kepemilikan saham tidak lagi mencerminkan fakta substantif. Hal ini menyebabkan potensi konflik, terutama jika terjadi perselisihan antara nominee dan beneficiary. Sebagaimana dijelaskan oleh Pahlevi, praktik nominee membuka celah bagi penyalahgunaan wewenang oleh pihak nominee, yang dapat bertindak di luar kepentingan *beneficiary*. Selain itu, penggunaan nominee juga memengaruhi transparansi pasar modal. Wicaksono mencatat bahwa pasar modal yang transparan membutuhkan kejelasan mengenai siapa yang memiliki kendali atas saham. Ketika nominee agreement digunakan, kejelasan ini menjadi kabur, karena pihak yang terdaftar secara hukum bukanlah pihak yang sesungguhnya memiliki hak atas saham. Hal ini berdampak pada integritas pasar modal Indonesia, yang dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap sistem pasar modal yang ada.

Aspek Hukum dan Legalitas Praktik Nominee. Secara hukum, penggunaan nominee dalam pasar modal Indonesia dapat dianggap bertentangan dengan prinsip

keterbukaan dan akuntabilitas yang menjadi dasar dalam sistem pasar modal. Pasal 33 ayat 2 Undang-Undang no 25 Tahun 2007 dengan tegas menyatakan bahwa setiap kepemilikan saham dalam perusahaan terbatas harus dicatat atas nama pemilik yang sebenarnya. Dengan demikian, nominee agreement yang menyembunyikan identitas pemilik saham sesungguhnya dianggap melanggar ketentuan hukum tersebut. Meskipun demikian, praktik ini tetap berlangsung di lapangan, yang menunjukkan adanya kesenjangan antara regulasi dan implementasi di pasar modal. Lebih lanjut, praktik nominee juga menimbulkan pertanyaan mengenai hak dan kewajiban hukum para pihak yang terlibat. Dalam banyak kasus, pihak beneficiary tidak memiliki akses terhadap hak-hak dasar sebagai pemegang saham, seperti hak untuk menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), hak suara, dan hak atas dividen. Sebaliknya, pihak nominee yang tercatat secara resmi memiliki akses penuh terhadap hak-hak ini, meskipun mereka hanya bertindak sebagai perantara. Hal ini menciptakan ketidakseimbangan yang berpotensi merugikan pihak beneficiary, terutama jika terjadi perselisihan antara nominee dan beneficiary.

Risiko Hukum bagi Investor yang Menggunakan Nominee. Praktik nominee agreement dalam pasar modal Indonesia telah lama menjadi solusi bagi investor asing untuk mengatasi pembatasan kepemilikan saham yang diatur oleh undang-undang. Dalam perjanjian ini, seorang nominee bertindak sebagai pemegang saham resmi, sementara hak ekonomi dan kendali atas saham tersebut tetap berada di tangan pihak beneficiary. Meskipun secara praktis memberikan akses bagi investor asing untuk memiliki kendali atas perusahaan-perusahaan di Indonesia, praktik ini membawa sejumlah risiko hukum yang signifikan bagi para pihak yang terlibat. Salah satu risiko utama adalah ketidakpastian hukum yang muncul akibat tidak diakuinya hak-hak hukum beneficiary dalam struktur hukum formal.

Ketidakpastian hukum ini terutama disebabkan oleh ketentuan Pasal 33 ayat (2) Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, yang mengharuskan setiap kepemilikan saham tercatat atas nama pemilik yang sebenarnya. Perjanjian nominee yang menyembunyikan identitas beneficiary dianggap melanggar ketentuan ini dan batal demi hukum. Ketika terjadi sengketa, beneficiary sering kali tidak memiliki dasar hukum yang kuat untuk menuntut haknya atas saham tersebut. Dalam banyak kasus, nominee yang tercatat secara resmi memiliki hak penuh atas saham, termasuk hak untuk menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), hak suara, dan hak atas dividen. Kondisi ini menciptakan ketimpangan yang signifikan antara hak-hak hukum nominee dan beneficiary, yang membuat beneficiary berada dalam posisi yang lemah secara hukum.

Di sisi lain, nominee agreement membuka peluang bagi penyalahgunaan oleh pihak nominee, yang memiliki akses penuh terhadap hak-hak hukum yang melekat pada saham. Dalam beberapa kasus, nominee dapat bertindak di luar kesepakatan dengan beneficiary, seperti mengambil keputusan yang bertentangan dengan kepentingan beneficiary atau menahan hak ekonomi yang seharusnya diterima oleh beneficiary. Hal ini menciptakan risiko tambahan bagi beneficiary, yang tidak memiliki mekanisme hukum yang kuat untuk melindungi hak-haknya. Penyalahgunaan oleh nominee menjadi salah satu tantangan terbesar dalam menjaga kepastian hukum dalam pasar modal Indonesia, terutama karena tidak adanya transparansi dalam pencatatan kepemilikan saham.

Praktik nominee juga berdampak pada integritas pasar modal secara keseluruhan. Pasar modal yang sehat membutuhkan tingkat transparansi yang tinggi dalam pencatatan kepemilikan saham. Ketika nominee agreement digunakan, transparansi ini menjadi kabur, karena nama yang tercatat secara resmi bukanlah pihak yang sebenarnya memiliki kendali atas saham. Wicaksono mencatat bahwa kurangnya transparansi ini menciptakan ketidakpastian bagi para pemangku kepentingan dan dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia. Dalam jangka panjang, ketidakpastian ini dapat

mengurangi daya tarik investasi di Indonesia, karena investor enggan berinvestasi dalam sistem yang tidak memberikan perlindungan hukum yang memadai.

Lebih lanjut, *nominee agreement* juga menimbulkan tantangan dalam penegakan hukum. Karena pihak *beneficiary* tidak tercatat sebagai pemilik saham yang sah, mereka tidak dapat menggunakan mekanisme hukum yang ada untuk memperjuangkan hak-haknya. Sebaliknya, pihak *nominee* yang tercatat sebagai pemegang saham sering kali memiliki kekuatan hukum yang lebih besar, meskipun mereka hanya bertindak sebagai perantara. Dalam kondisi seperti ini, *beneficiary* berisiko kehilangan kendali atas investasinya tanpa ada mekanisme hukum yang memadai untuk memulihkan kerugian tersebut. Ketidakjelasan ini tidak hanya merugikan *beneficiary*, tetapi juga melemahkan sistem hukum yang mendukung pasar modal Indonesia.

Praktik *nominee* juga berpotensi menciptakan masalah yang lebih luas bagi perekonomian dan sistem hukum di Indonesia. Dengan tidak adanya transparansi dalam pencatatan kepemilikan saham, otoritas pajak dan penegak hukum kesulitan untuk melacak aliran dana yang terkait dengan transaksi saham melalui *nominee*. Hal ini membuka celah bagi praktik-praktik ilegal, seperti penghindaran pajak dan pencucian uang, yang pada akhirnya merugikan negara. Dizar mencatat bahwa celah ini dapat mengurangi pendapatan negara dari sektor pajak dan melemahkan kredibilitas pasar modal Indonesia di mata komunitas internasional.

Secara keseluruhan, risiko hukum yang dihadapi oleh investor dalam *nominee agreement* mencakup ketidakpastian hukum atas kepemilikan saham, risiko penyalahgunaan oleh *nominee*, kurangnya transparansi dalam pasar modal, dan dampak negatif terhadap penegakan hukum. Meskipun praktik ini memberikan jalan keluar sementara bagi investor untuk mengatasi pembatasan kepemilikan asing, konsekuensinya terhadap kepastian hukum sangat signifikan. Dalam konteks pasar modal Indonesia, penting untuk mempertimbangkan dampak jangka panjang dari praktik ini terhadap integritas sistem hukum dan kepercayaan investor.

Implikasi terhadap Kepastian Hukum bagi Investor. Kepastian hukum adalah elemen mendasar yang membangun kepercayaan dalam ekosistem pasar modal. Dalam konteks investasi, kepastian hukum memastikan bahwa hak dan kewajiban setiap pihak terlindungi secara jelas oleh sistem hukum yang berlaku. Namun, praktik *nominee agreement* yang marak terjadi di pasar modal Indonesia telah menjadi salah satu penyebab utama ketidakpastian hukum, baik bagi investor individu maupun institusi. Meskipun *nominee agreement* sering digunakan untuk menghindari pembatasan kepemilikan saham oleh pihak asing, perjanjian ini membawa konsekuensi hukum yang signifikan, terutama dalam hal pengakuan hak-hak hukum investor.

Ketidakpastian hukum yang disebabkan oleh *nominee agreement* berakar pada dualitas kepemilikan saham. Dalam sistem ini, pihak *nominee* tercatat secara formal sebagai pemilik saham, sementara *beneficiary* adalah pemegang kendali ekonomi atas saham tersebut. Ketentuan Pasal 33 ayat (2) Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 secara eksplisit melarang perjanjian yang menyembunyikan identitas pemilik sebenarnya, dengan menyatakan bahwa kepemilikan saham harus tercatat atas nama pemilik yang sah. Namun, implementasi ketentuan ini sering kali tidak efektif karena lemahnya pengawasan dan ketidaksesuaian antara pencatatan formal dan kepemilikan substantif. Dalam praktiknya, *beneficiary* sering kali kehilangan hak hukum atas saham yang mereka kendalikan secara ekonomi.

Implikasi dari ketidakpastian hukum ini terlihat jelas dalam hal akses *beneficiary* terhadap hak-hak mereka sebagai *Beneficiary* tidak memiliki hak hukum untuk menghadiri, memberikan suara dalam keputusan strategis perusahaan, atau menerima dividen. Dalam banyak kasus, pihak *nominee* memiliki hak penuh atas saham berdasarkan pencatatan

formal, meskipun mereka tidak memiliki kendali substantif atas saham tersebut. Menurut Pahlevi (2017), jurang antara kendali hukum dan kendali ekonomi ini menciptakan situasi yang merugikan beneficiary dan menurunkan kepercayaan terhadap sistem hukum yang ada.

Selain itu, ketidakpastian hukum ini berdampak langsung pada integritas pasar modal Indonesia. Dalam penelitian Kairupan (2013), disebutkan bahwa pasar modal yang tidak mampu memberikan kepastian hukum akan kehilangan kepercayaan dari komunitas investasi internasional. Hal ini tercermin dari kurangnya minat investor asing untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia dibandingkan dengan negara-negara tetangga, seperti Singapura atau Malaysia yang memiliki regulasi kepemilikan saham yang lebih transparan. Ketidakpastian ini juga memengaruhi daya saing pasar modal Indonesia di tingkat global. Praktik nominee agreement juga membuka peluang bagi penyalahgunaan oleh pihak nominee. Dalam beberapa kasus, nominee menggunakan kekuasaannya sebagai pemilik formal saham untuk membuat keputusan yang merugikan beneficiary. La Porta et al. (2000) menyatakan bahwa ketidakjelasan antara kendali hukum dan kendali ekonomi sering kali dimanfaatkan oleh pihak-pihak tertentu untuk kepentingan pribadi, terutama dalam sistem hukum yang kurang transparan. Ketidakjelasan ini menciptakan risiko tambahan, tidak hanya bagi beneficiary, tetapi juga bagi ekosistem pasar modal secara keseluruhan.

Ketidakpastian ini juga memperumit proses penyelesaian sengketa hukum di pengadilan. Dalam kasus sengketa terkait kepemilikan saham, hakim sering kali menghadapi kesulitan untuk memutuskan perkara secara adil karena bukti formal yang tersedia tidak mencerminkan pemilik sebenarnya. Hal ini disebabkan oleh ketiadaan pencatatan yang akurat dalam dokumen perusahaan. Menurut Dizar (2018), celah ini memperburuk kepercayaan terhadap sistem hukum di Indonesia, karena investor tidak dapat mengandalkan pengadilan untuk menyelesaikan sengketa secara adil dan transparan. Dampak negatif lainnya dari ketidakpastian hukum ini adalah potensi terjadinya praktik-praktik ilegal, seperti penghindaran pajak dan pencucian uang. Dalam sistem yang tidak transparan, aliran dana yang terkait dengan nominee agreement sulit dilacak oleh otoritas pajak dan penegak hukum. Menurut Utami (2008), situasi ini tidak hanya merugikan negara dari sisi penerimaan pajak, tetapi juga melemahkan kredibilitas pasar modal Indonesia di mata komunitas internasional.

Secara keseluruhan, implikasi terhadap kepastian hukum akibat penggunaan nominee agreement tidak hanya dirasakan oleh beneficiary, tetapi juga oleh seluruh ekosistem pasar modal. Ketidakpastian ini menciptakan risiko sistemik yang dapat mengancam stabilitas pasar modal dan mengurangi daya saing Indonesia di tingkat global. Untuk mengatasi tantangan ini, diperlukan upaya kolektif dari pemerintah, otoritas pasar modal, dan pemangku kepentingan lainnya untuk menciptakan sistem hukum yang lebih tegas, transparan, dan mampu melindungi kepentingan semua pihak yang terlibat.

Dampak terhadap Transparansi Pasar Modal. Transparansi adalah salah satu prinsip utama yang mendukung terciptanya pasar modal yang sehat dan berintegritas. Transparansi memastikan bahwa semua pihak yang berkepentingan memiliki akses yang adil terhadap informasi terkait kepemilikan saham, pengambilan keputusan perusahaan, dan kebijakan strategis lainnya. Namun, di Indonesia, praktik nominee agreement menjadi penghambat utama terciptanya transparansi di pasar modal. Praktik ini menciptakan situasi di mana nama yang tercatat sebagai pemilik saham secara formal tidak selalu mencerminkan pihak yang sebenarnya memiliki kontrol ekonomi atas saham tersebut. Nominee agreement sering digunakan sebagai solusi untuk mengatasi pembatasan seperti kepemilikan saham asing yang diatur dalam undang-undang, seperti yang tercantum dalam Pasal 33 Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal. Meskipun

demikian, praktik ini memiliki dampak negatif yang luas terhadap transparansi pasar modal. Menurut Wicaksono (2016), ketidaktransparanan yang disebabkan oleh nominee agreement tidak hanya menciptakan kebingungan bagi investor lain, tetapi juga mempersulit regulator dalam melacak kepemilikan saham yang sebenarnya.

Dampak langsung dari ketidaktransparanan ini adalah menurunnya kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia. Claessens dan Djankov (2000) menyatakan bahwa transparansi merupakan salah satu indikator utama yang memengaruhi keputusan investor asing dalam memilih pasar modal suatu negara. Pasar modal yang gagal memberikan transparansi terkait kepemilikan saham akan kehilangan daya saingnya di tingkat internasional. Dalam konteks ini, Indonesia menghadapi tantangan besar dibandingkan dengan negara-negara tetangga seperti Singapura dan Malaysia, yang memiliki regulasi kepemilikan saham yang lebih jelas dan transparan. Selain itu, ketidaktransparanan dalam pencatatan kepemilikan saham juga berdampak negatif pada pengambilan keputusan korporasi. Dalam praktik nominee agreement, pihak nominee yang tercatat secara formal sebagai pemilik saham memiliki hak suara dalam Rapat umum pemegang saham (RUPS) dan dapat memengaruhi kebijakan strategis perusahaan.

Namun, keputusan yang diambil oleh nominee sering kali tidak mencerminkan kepentingan beneficiary sebagai pemilik ekonomi sebenarnya. Menurut Kairupan (2013), ketidaksesuaian ini menciptakan konflik kepentingan di dalam perusahaan, yang pada akhirnya merugikan semua pemegang saham, terutama pemegang saham minoritas. Ketidaktransparanan ini juga menciptakan celah untuk penyalahgunaan dalam bentuk kegiatan ilegal, seperti pencucian uang dan penghindaran pajak. Dizar (2018) mencatat bahwa nominee agreement sering digunakan untuk menyembunyikan aliran dana, sehingga mempersulit otoritas pajak dan penegak hukum dalam melacak transaksi keuangan yang mencurigakan. Selain itu, praktik ini juga memberikan keuntungan tidak adil bagi pihak tertentu yang menggunakan nominee agreement untuk menghindari kewajiban perpajakan. Dalam jangka panjang, dampak ketidaktransparanan yang diakibatkan oleh nominee agreement juga terlihat pada efektivitas penegakan hukum di sektor pasar modal. Dalam banyak kasus sengketa, hakim kesulitan menentukan pihak yang sebenarnya memiliki hak atas saham yang disengketakan karena dokumen resmi sering kali tidak mencerminkan kepemilikan yang sebenarnya. Utami (2008) menunjukkan bahwa hal ini menambah beban pada sistem peradilan dan melemahkan kepercayaan terhadap lembaga hukum.

Salah satu solusi potensial untuk meningkatkan transparansi dalam pasar modal Indonesia adalah penerapan teknologi blockchain. Teknologi ini memungkinkan setiap transaksi saham tercatat secara permanen dan dapat dilacak oleh semua pihak yang berkepentingan. Purwanto (2024) mengusulkan bahwa penggunaan teknologi blockchain dalam pencatatan kepemilikan saham dapat menghilangkan celah yang sering dimanfaatkan dalam praktik nominee agreement. Dengan penerapan teknologi ini, transparansi di pasar modal Indonesia dapat ditingkatkan, yang pada gilirannya akan meningkatkan daya saing pasar modal di tingkat global. Untuk memastikan keberhasilan solusi ini, pemerintah dan otoritas pasar modal perlu bekerja sama untuk mengembangkan regulasi yang mendukung penerapan teknologi blockchain dalam pencatatan kepemilikan saham. Selain itu, edukasi kepada para pelaku pasar modal mengenai pentingnya transparansi dan dampak negatif dari nominee agreement perlu ditingkatkan. Dengan demikian, pasar modal Indonesia dapat menjadi lebih transparan, adil, dan kompetitif.

Regulasi yang Diperlukan untuk Meminimalisir Risiko. Praktik nominee agreement telah menjadi isu penting dalam pasar modal Indonesia, karena menimbulkan berbagai tantangan terhadap kepastian hukum, transparansi, dan keadilan bagi para investor. Regulasi yang ada saat ini masih belum cukup efektif untuk mengatasi permasalahan yang timbul, seperti ketidakjelasan pencatatan kepemilikan saham,

lemahnya penegakan hukum, dan rendahnya pengawasan. Untuk meminimalisir risiko yang diakibatkan oleh nominee agreement, diperlukan regulasi yang lebih terintegrasi dan menyeluruh, yang tidak hanya mencakup aspek hukum, tetapi juga teknologi dan edukasi bagi para pelaku pasar modal.

Langkah pertama yang mendasar adalah reformasi terhadap mekanisme pencatatan kepemilikan saham. Saat ini, pencatatan saham di Indonesia sering kali tidak mencerminkan pemilik sebenarnya, karena nama yang tercatat di dokumen formal adalah pihak nominee. Kondisi ini menciptakan ketidakjelasan hukum yang berpotensi merugikan pihak beneficiary. Penerapan teknologi blockchain menjadi salah satu solusi yang dapat dipertimbangkan untuk mengatasi masalah ini. Teknologi ini memungkinkan setiap transaksi saham tercatat secara permanen dan transparan, sehingga meminimalisir risiko manipulasi data. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Purwanto, blockchain dianggap mampu meningkatkan efisiensi dan keandalan sistem pencatatan saham di Indonesia. Selain itu, regulasi yang lebih ketat perlu diberlakukan untuk memastikan bahwa setiap pencatatan saham mencerminkan pemilik sebenarnya.

Regulasi yang kuat juga memerlukan penegakan hukum yang tegas dan konsisten. Saat ini, lemahnya penegakan hukum menjadi salah satu alasan utama maraknya penggunaan nominee agreement untuk tujuan yang tidak sah, seperti penghindaran pajak atau pencucian uang. Penegakan hukum yang lebih baik, didukung oleh sanksi yang berat bagi pelanggar, akan memberikan efek jera dan mendorong kepatuhan terhadap regulasi. Dalam hal ini, diperlukan penguatan lembaga penegak hukum, termasuk peningkatan kapasitas dan independensi otoritas yang bertanggung jawab atas pengawasan pasar modal. Selain itu, pengawasan yang lebih ketat oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sangat diperlukan untuk memastikan bahwa transaksi saham berjalan sesuai dengan aturan yang berlaku. OJK perlu mengembangkan mekanisme pengawasan yang lebih proaktif, termasuk penggunaan sistem audit yang independen dan berkelanjutan. Penelitian yang dilakukan oleh Claessens dan Djankov menunjukkan bahwa pengawasan yang efektif dapat mengurangi risiko penyalahgunaan hukum di pasar modal. Untuk mencapai hal ini, OJK juga perlu infrastruktur teknologi yang memadai dan sumber daya manusia yang

Konsep beneficial ownership juga penting untuk diterapkan dalam rangka meningkatkan transparansi dan akuntabilitas di pasar modal. Pengungkapan pemilik manfaat sebenarnya dari saham yang tercatat dapat membantu mengurangi risiko penyalahgunaan nominee agreement. Negara-negara seperti Inggris dan Singapura telah berhasil menerapkan regulasi ini, yang terbukti meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar modal mereka. Indonesia dapat mengadopsi pendekatan serupa dengan mewajibkan perusahaan untuk mencatat dan melaporkan pemilik manfaat sebenarnya dari saham yang dimiliki. Selain aspek regulasi dan penegakan hukum, edukasi bagi investor juga memainkan peran penting dalam meminimalisir risiko nominee agreement. Banyak investor yang tidak sepenuhnya memahami bahaya hukum yang ditimbulkan oleh penggunaan nominee agreement. Oleh karena itu, diperlukan kampanye edukasi yang intensif untuk meningkatkan kesadaran investor tentang risiko ini. Dengan memahami hak dan kewajiban mereka, investor dapat membuat keputusan yang lebih bijaksana dan memilih alternatif investasi yang lebih aman dan sesuai dengan hukum.

Reformasi regulasi juga harus mencakup penyusunan aturan khusus yang mengatur transaksi saham asing di Indonesia. Regulasi ini harus mencakup ketentuan yang jelas mengenai batasan kepemilikan asing, kewajiban pelaporan, dan mekanisme pengawasan. Penelitian oleh La Porta et al. menunjukkan bahwa regulasi yang tegas terhadap transaksi saham asing dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar modal suatu negara. Regulasi ini juga dapat membantu mencegah penyalahgunaan nominee agreement sebagai alat untuk menghindari pembatasan kepemilikan saham. Secara keseluruhan, regulasi yang

diperlukan untuk meminimalisir risiko nominee agreement harus mencakup berbagai aspek, mulai dari transparansi pencatatan saham, pengawasan, penegakan hukum, hingga edukasi investor. Dengan mengintegrasikan langkah-langkah ini, pasar modal Indonesia dapat menjadi lebih transparan, kompetitif, dan mampu menarik minat investor domestik maupun asing. Reformasi yang komprehensif ini tidak hanya akan memperkuat sistem hukum Indonesia, tetapi juga meningkatkan daya saing pasar modal di tingkat global.

Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal. Penegakan hukum dan pengawasan yang efektif dalam pasar modal merupakan elemen kunci untuk memastikan integritas, keadilan, dan perlindungan bagi seluruh pemangku kepentingan, khususnya investor. Dalam konteks pasar modal Indonesia, lemahnya penegakan hukum telah menjadi salah satu alasan utama mengapa praktik nominee agreement tetap marak terjadi, meskipun telah ada regulasi yang melarangnya. Oleh karena itu, upaya untuk memperkuat kerangka hukum dan pengawasan sangat penting dilakukan demi menciptakan pasar modal yang lebih transparan dan kompetitif. Salah satu permasalahan utama dalam penegakan hukum terhadap nominee agreement adalah ketidakmampuan sistem hukum saat ini untuk secara efektif mengidentifikasi dan menindak pelanggaran. Menurut penelitian Kairupan, lemahnya pengawasan terhadap transaksi yang melibatkan nominee agreement menciptakan celah bagi pelaku untuk memanipulasi data kepemilikan saham, yang pada akhirnya merugikan investor lain dan mengurangi daya tarik pasar modal Indonesia bagi investor asing. Selain itu, kompleksitas struktur kepemilikan saham dalam praktik nominee agreement sering kali mempersulit regulator untuk melacak pemilik sebenarnya dari saham yang tercatat secara resmi.

Regulasi yang ada saat ini perlu diperkuat dengan memberikan wewenang lebih besar kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk melakukan investigasi mendalam terhadap transaksi saham yang mencurigakan. Penelitian oleh Wicaksono menunjukkan bahwa pengawasan yang efektif hanya dapat dicapai jika regulator memiliki akses penuh terhadap informasi terkait beneficial ownership dari setiap saham yang diperdagangkan. Konsep ini telah berhasil diterapkan di beberapa negara maju, seperti Inggris dan Singapura, di mana setiap perusahaan diwajibkan untuk mencatat dan melaporkan pemilik manfaat sebenarnya dari saham mereka. Selain itu, penerapan teknologi modern seperti blockchain juga dapat membantu meningkatkan transparansi dan efisiensi dalam pengawasan pasar modal. Teknologi ini memungkinkan setiap transaksi saham dicatat secara permanen dan tidak dapat diubah, sehingga mengurangi risiko manipulasi data. Penelitian oleh Purwanto menegaskan bahwa implementasi blockchain dapat menjadi solusi yang efektif untuk meningkatkan akuntabilitas dalam pasar modal Indonesia.

Penegakan hukum yang lebih tegas juga diperlukan untuk memberikan efek jera pihak-pihak yang terbukti menggunakan nominee agreement untuk tujuan ilegal, seperti penghindaran pajak atau pencucian uang. Dalam penelitian Dizar, diusulkan agar sanksi yang lebih berat diterapkan kepada pelanggar, termasuk denda yang signifikan dan pembatasan akses mereka ke pasar modal di masa depan. Sanksi ini diharapkan dapat mendorong kepatuhan terhadap regulasi dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia. Selain aspek penegakan hukum, edukasi kepada pelaku pasar modal juga sangat penting untuk meningkatkan kesadaran akan risiko yang ditimbulkan oleh nominee agreement. Kampanye edukasi yang intensif dapat membantu investor memahami konsekuensi hukum dari penggunaan nominee agreement dan mendorong mereka untuk memilih alternatif investasi yang lebih aman dan sesuai dengan hukum yang berlaku. Edukasi ini juga dapat meningkatkan pemahaman masyarakat umum mengenai pentingnya transparansi dan akuntabilitas dalam pasar modal.

Secara keseluruhan, penguatan penegakan hukum dan pengawasan di pasar modal Indonesia memerlukan pendekatan yang holistik, yang mencakup reformasi regulasi, implementasi teknologi, pengawasan yang lebih ketat, dan edukasi publik. Dengan langkah-langkah ini, Indonesia dapat menciptakan pasar modal yang lebih adil, transparan, dan kompetitif, yang pada akhirnya akan meningkatkan daya saing ekonomi nasional di tingkat global.

D. Penutup

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa praktik nominee agreement pasar modal Indonesia membawa berbagai implikasi yang signifikan, baik terhadap kepastian hukum, transparansi, maupun integritas pasar modal secara keseluruhan. Praktik ini, meskipun sering digunakan sebagai cara untuk mengatasi pembatasan kepemilikan saham asing, terbukti menciptakan ketidakpastian hukum yang merugikan investor, khususnya pihak beneficiary yang tidak memiliki pengakuan hukum atas hak-haknya. Ketidakpastian ini semakin diperparah oleh kelemahan dalam pengawasan dan penegakan hukum di sektor pasar modal. Penggunaan nominee agreement juga berdampak negatif terhadap transparansi pasar modal. Ketidakjelasan kepemilikan saham mengurangi kepercayaan investor terhadap sistem pasar modal Indonesia, yang pada akhirnya dapat menurunkan daya saing pasar modal di tingkat internasional. Selain itu, praktik ini membuka peluang bagi terjadinya penyalahgunaan hukum, termasuk penghindaran pajak dan pencucian uang, yang tidak hanya merugikan investor tetapi juga merusak integritas perekonomian nasional. Untuk mengatasi berbagai tantangan tersebut, diperlukan langkah-langkah reformasi yang holistik, yang mencakup penguatan regulasi, penegakan hukum yang lebih tegas, pengawasan yang lebih efektif, serta edukasi kepada para pelaku pasar modal. Penerapan teknologi modern, seperti blockchain, dapat menjadi salah satu solusi untuk meningkatkan transparansi dan akuntabilitas dalam pencatatan transaksi saham. Selain itu, regulasi yang mengatur pengungkapan beneficial ownership perlu diterapkan untuk memastikan bahwa setiap transaksi saham mencerminkan pemilik manfaat sebenarnya. Penelitian ini juga menekankan pentingnya sinergi antara pemerintah, otoritas pasar modal, dan pemangku kepentingan lainnya dalam menciptakan kerangka hukum yang lebih tegas dan transparan. Dengan demikian, Indonesia dapat membangun sistem pasar modal yang tidak hanya kompetitif secara global, tetapi juga memberikan perlindungan hukum yang memadai bagi seluruh pihak yang terlibat. Melalui implementasi langkah-langkah tersebut, diharapkan pasar modal Indonesia dapat menjadi lebih stabil, transparan, dan mampu memberikan kontribusi yang signifikan bagi pembangunan ekonomi nasional. Kesimpulan ini memberikan dasar yang kuat untuk merekomendasikan perubahan regulasi dan kebijakan yang lebih progresif, guna mengatasi risiko yang ditimbulkan oleh penggunaan nominee agreement serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia.

Daftar Pustaka

- Agustina, E. R. dan R. (2010). *Hukum Investasi dan Pasar Modal*. Pascasarjana FHUI.
- BKPM. (2023). *Realisasi Investasi Tumbuh 16,5%, Kementerian Investasi Tunjukkan Optimisme di 2023*. Bkpm.Go.Id. <https://www.bkpm.go.id/id/info/siaran-pers/realisasi-investasi-tumbuh-16-5-kementerian-investasi-tunjukkan-optimisme-di-2023%0A>
- Budiono, H. (2010). *Penjelasan hukum tentang kebatalan perjanjian*. Nasional Legal Reform Program.
- Hidayat, S. & S. (2002). *Metodologi Penelitian*. Mandar Maju.
- Margono, S. (2008). *Hukum Investasi Asing di Indonesia*. Novindo Pustaka Mandiri.

- Pahlevi, K. (2017). Analisis Yuridis Terhadap Penggunaan Saham Pinjam Nama (Nominee Arrangement) Ditinjau Dari Peraturan Perundang – Undangan Di Indonesia. *Diponegoro Law Journal*, Vol 6(1), 1–19.
- Purwanto, H. (2024). Analisa End User License Agreement (EULA) Sebagai bentuk Perjanjian Baku Dalamaplikasi Won by BWS. *Jurnal Globalisasi Hukum*, Vol 1(1), 143–154.
- Soekanto, S. (2014). *Pengantar Penelitian Hukum*. UI Press.
- Undang Undang Republik Indonesia Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal (2007).
- Wicaksono, L. S. (2016). Kepastian Hukum Nominee Agreement Kepemilikan Saham Perseroan Terbatas. *Jurnal Hukum Ius Quia Iustum*, Vol 23(1), 42–57.
- Widjaja, G. (2013). *Pentingnya Pengaturan Trust dalam Institusi di luar Pasar Modal*. Buletin Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal.
- Wiranata, I. G. A. (2007). *Kebijakan Penanaman Modal Menurut Undang-undang No.25 Tahun 2007*. Universitas Lampung.
- Wulandari, N. (2024). Perlindungan Hukum Bagi Debiturbankdalamperjanjian Kredit Pemilikan Rumah (KPR). *Jurnal Globalisasi Hukum*, Vol 1(1), 114–127.
- Yanuar, M. A. (2021). Tinjauan Hukum Terhadap Nominee Agreement Kepemilikan Saham Pada Penanaman Modal Asing Berbentuk Perusahaan Joint Venture. *Majalah Hukum Nasional*, Vol 51(1), 108–125.