Jaminan Saham Dalam Perjanjian Kredit Pada Perusahaan Penanaman Modal Asing: Problematika Nominee Arrangement Berdasarkan Pasal 33 Undang-Undang Penanaman Modal

Chyrila Tifany Mailakay Hernics Wadu[1*], Richard C. Adam[2]
[1*,2]Fakultas Hukum, Universitas Tarumanagara Jakarta
Corresponding Author's E-mail : chyrila.205230377@stu.untar.ac.id

SEIKAT
Jurnal Ilmu Sosial, Politik dan Hukum

e-ISSN: 2964-0962

SEIKAT: Jurnal Ilmu Sosial, Politik dan Hukum

https://ejournal.45mataram.ac.id/index.php/seikat

Vol. 5, No. 5, Oktober 2026

Page: 4684 - 4698

Available at:

https://ejournal.45mataram.ac.id/index.php/seikat/article/view/4394

DOI:

https://doi.org/10.55681/seikat.v5i5.4394

Article History:

Received: 19-09-2026
Revised: 20-10-2026
Accepted: 26-10-2026

Abstract *: The validity of credit agreements between Indonesian and foreign shareholders secured by shares in foreign investment companies based on Article 33 of Law Number 25 of 2007 concerning Investment in conjunction with Law Number 6 of 2023, as well as the strengthening of its legal norms. The research problem arises from the difference between legal provisions permitting shares to become collateral and the prohibition of nominee arrangements in investment activities. This research employs normative legal research with a descriptive-analytical specification and prescriptive character. The approaches used are statutory and conceptual approaches, supported by primary, secondary, and tertiary legal materials obtained through library research and document studies. The results show that a credit agreement secured by shares may in principle be considered valid provided that it fulfills the requirements for a valid agreement, complies with provisions concerning share collateral and the company's articles of association, and is not used to disguise ownership or control of shares by another party. Article 33 of the Investment Law provides that an agreement and/or statement confirming share ownership for and on behalf of another person is prohibited and legally void. Therefore, legal norms need to be strengthened through clearer parameters concerning the source of funds, economic benefits, economic risks, voting rights, powers of attorney, the relationship between the credit agreement and share collateral, as well as the purpose and consequences of the transaction to distinguish valid share collateral from nominee arrangements and establish legal certainty.*

Keywords *: Credit Agreement; Share Collateral; Foreign Investment; Nominee Arrangement; Legal Certainty.*

Abstrak : Keabsahan perjanjian kredit antara pemegang saham Indonesia dan asing dengan jaminan saham pada perusahaan penanaman modal asing berdasarkan Pasal 33 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal juncto Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023 serta penguatan norma hukumnya. Permasalahan penelitian berangkat dari adanya perbedaan antara ketentuan hukum yang memperbolehkan saham menjadi objek jaminan dengan larangan perjanjian pinjam nama dalam penanaman modal. Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif dengan spesifikasi deskriptif analitis dan sifat preskriptif. Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan perundang-undangan dan pendekatan konseptual, dengan bahan hukum primer, sekunder, dan tersier yang diperoleh melalui studi kepustakaan dan studi dokumen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perjanjian kredit dengan jaminan saham pada prinsipnya dapat dinyatakan sah sepanjang memenuhi syarat sah perjanjian, ketentuan mengenai jaminan saham, anggaran dasar perseroan, serta tidak digunakan untuk menyamarkan kepemilikan atau penguasaan saham oleh pihak lain. Pasal 33 Undang-Undang Penanaman Modal menentukan bahwa perjanjian dan/atau pernyataan yang menegaskan kepemilikan saham untuk dan atas nama orang lain merupakan perbuatan yang dilarang dan batal demi hukum. Oleh

karena itu, diperlukan penguatan norma melalui parameter yang lebih jelas mengenai sumber dana, manfaat ekonomi, risiko ekonomi, hak suara, pemberian kuasa, hubungan perjanjian kredit dengan jaminan saham, serta tujuan dan akibat transaksi untuk membedakan jaminan saham yang sah dari perjanjian pinjam nama dan mewujudkan kepastian hukum.

Kata Kunci : Perjanjian Kredit; Jaminan Saham; Penanaman Modal Asing; Perjanjian Pinjam Nama; Kepastian Hukum.

PENDAHULUAN

Penelitian ini bertujuan menyoroti jaminan saham dalam perjanjian kredit pada perusahaan penanaman modal asing, yang menjadi persoalan penting karena berkaitan dengan hubungan antara hukum investasi, hukum perseroan terbatas, dan hukum perjanjian. Penanaman modal asing memiliki peranan dalam mendukung perekonomian nasional melalui masuknya modal, perluasan kegiatan usaha, penciptaan lapangan kerja, serta transfer teknologi dan pengetahuan, namun pelaksanaannya memerlukan kepastian mengenai struktur kepemilikan dan penguasaan saham. Dalam perusahaan penanaman modal asing, saham tidak hanya menunjukkan penyertaan modal, tetapi juga memberikan hak kepada pemegangnya, sehingga identitas pihak yang tercatat sebagai pemegang saham memiliki arti penting dalam menentukan kepemilikan dan pengendalian perseroan. Persoalan muncul ketika terdapat perbedaan antara pihak yang secara formal tercatat sebagai pemegang saham dengan pihak yang secara substansial memperoleh manfaat atau penguasaan atas saham melalui *nominee arrangement* atau perjanjian pinjam nama. Hukum positif Indonesia telah melarang praktik tersebut melalui Pasal 33 ayat (1) Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal yang melarang penanam modal dalam negeri dan asing membuat perjanjian dan/atau pernyataan yang menegaskan bahwa kepemilikan saham dalam perseroan terbatas adalah untuk dan atas nama orang lain, sedangkan Pasal 33 ayat (2) menentukan bahwa perjanjian dan/atau pernyataan tersebut batal demi hukum. Di sisi lain, Pasal 60 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas memperbolehkan saham dijadikan objek gadai atau jaminan fidusia sepanjang tidak ditentukan lain dalam anggaran dasar perseroan. Dengan demikian, terdapat perbedaan antara penggunaan saham sebagai jaminan yang secara hukum diperbolehkan dengan penggunaan jaminan saham sebagai bagian dari konstruksi *nominee arrangement* yang dilarang. Permasalahan menjadi semakin kompleks apabila perjanjian kredit antara pemegang saham Indonesia dan pihak asing disertai pemberian kuasa atau kewenangan tertentu atas saham, karena secara formal hubungan tersebut dapat terlihat sebagai hubungan utang-piutang dan jaminan, tetapi secara substansial dapat menimbulkan penguasaan atau manfaat atas saham oleh pihak yang berbeda dari pemegang saham yang tercatat.

Kondisi tersebut menunjukkan adanya persoalan dalam menentukan batas antara perjanjian kredit dengan jaminan saham yang sah dan transaksi yang pada hakikatnya merupakan nominee arrangement. Perjanjian kredit pada dasarnya harus memenuhi syarat sah perjanjian sebagaimana diatur dalam Pasal 1320 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, termasuk adanya sebab yang halal, sehingga keabsahannya tidak hanya dilihat dari bentuk dan judul perjanjian, tetapi juga dari isi, tujuan, hubungan para pihak, serta akibat yang ditimbulkan. Dalam praktik, *nominee arrangement* tidak selalu dituangkan secara terang dalam satu perjanjian pinjam nama, tetapi dapat dibentuk melalui beberapa hubungan hukum seperti perjanjian kredit, jaminan saham, pemberian kuasa, atau pengaturan mengenai hak atas saham yang secara terpisah terlihat sebagai transaksi yang diperbolehkan. Keadaan tersebut menimbulkan kesulitan dalam mengidentifikasi apakah pihak Indonesia benar-benar merupakan pemegang saham atau hanya pemegang saham "boneka", sedangkan pihak asing merupakan pihak yang secara substansial memperoleh manfaat atau penguasaan atas saham. Persoalan ini menunjukkan adanya

kesenjangan antara *das sollen*, yaitu larangan Pasal 33 Undang-Undang Penanaman Modal terhadap kepemilikan saham untuk dan atas nama pihak lain, dengan *das sein*, yaitu kemungkinan terbentuknya struktur transaksi yang secara formal tidak menggunakan *nominee agreement* tetapi secara substansial dapat menghasilkan keadaan yang menyerupai *nominee arrangement*. Kesenjangan tersebut penting dikaji karena ketidakjelasan parameter dalam mengidentifikasi nominee dapat menimbulkan ketidakpastian mengenai keabsahan suatu transaksi serta batas kewenangan pihak asing terhadap saham yang dijadikan jaminan. Dari perspektif Teori Kepastian Hukum, diperlukan batas dan parameter yang jelas untuk membedakan transaksi kredit dan jaminan saham yang diperbolehkan dengan transaksi yang melanggar Pasal 33 Undang-Undang Penanaman Modal, sedangkan dari perspektif Teori Kemanfaatan Hukum, penerapan norma tersebut perlu memberikan perlindungan terhadap kepentingan para pihak sekaligus menjaga transparansi dan kepatuhan struktur kepemilikan perusahaan penanaman modal asing. Berdasarkan uraian tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai "Jaminan Saham dalam Perjanjian Kredit pada Perusahaan Penanaman Modal Asing: Problematika *Nominee Arrangement* Berdasarkan Pasal 33 UU Penanaman Modal", khususnya untuk menganalisis keabsahan penggunaan saham sebagai jaminan dalam perjanjian kredit serta problematika ketika instrumen tersebut digunakan dalam konstruksi *nominee arrangement*.

Bagaimana keabsahan perjanjian kredit antara pemegang saham Indonesia dan asing dengan jaminan saham pada perusahaan penanaman modal asing ditinjau berdasarkan Pasal 33 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal *juncto* Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja menjadi Undang-Undang?. Bagaimana penguatan norma hukum dalam ketentuan Pasal 33 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal *juncto* Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja menjadi Undang-Undang?

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berfokus pada keabsahan perjanjian kredit antara pemegang saham Indonesia dan asing dengan jaminan saham pada perusahaan penanaman modal asing berdasarkan hukum investasi, khususnya mengenai hubungan antara pengaturan saham sebagai objek jaminan dalam hukum perseroan dengan larangan perjanjian kepemilikan saham untuk dan atas nama orang lain dalam hukum investasi. Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif untuk menganalisis ketentuan hukum mengenai perjanjian dan keabsahan perjanjian, saham dan jaminan saham, perseroan terbatas, penanaman modal asing, larangan *nominee arrangement* berdasarkan Pasal 33 Undang-Undang Penanaman Modal, serta kebutuhan penguatan norma hukum investasi. Spesifikasi penelitian yang digunakan adalah deskriptif analitis dengan sifat preskriptif, yaitu menggambarkan secara sistematis pengaturan hukum yang berkaitan dengan perjanjian kredit, jaminan saham, hukum perseroan, dan hukum investasi, serta memberikan argumentasi dan rekomendasi mengenai penguatan norma Pasal 33 UUPM. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang terdiri atas bahan hukum primer berupa Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas *juncto* Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023, Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal *juncto* Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023, serta peraturan perundang-undangan lain yang berkaitan dengan kegiatan penanaman modal dan jaminan saham, bahan hukum sekunder berupa buku-buku hukum, jurnal hukum, artikel ilmiah, hasil penelitian, doktrin dan pendapat ahli hukum, serta bahan hukum tersier berupa kamus hukum, kamus bahasa, ensiklopedia, dan sumber referensi lain yang mendukung penelitian. Pengumpulan bahan hukum

dalam penelitian hukum normatif dilakukan melalui studi kepustakaan (*library research*) dan studi dokumen dengan cara menginventarisasi peraturan perundang-undangan yang relevan, mengidentifikasi buku dan jurnal yang membahas perjanjian, jaminan saham, perseroan, investasi, dan *nominee agreement*, mengklasifikasikan bahan hukum berdasarkan rumusan masalah, serta melakukan pencatatan, pengelompokan, sinkronisasi, dan perbandingan terhadap bahan hukum yang telah diperoleh. Dengan menggunakan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) dan pendekatan konseptual (*conceptual approach*), penelitian ini menganalisis konsep keabsahan perjanjian, perjanjian kredit, jaminan saham, penguasaan dan kepemilikan saham, *nominee agreement*, penguasaan substantif atas saham, kepastian hukum, dan kemanfaatan hukum.[1] Analisis dilakukan dengan menelaah ketentuan hukum yang berlaku serta konsep dan doktrin hukum untuk menganalisis batas antara jaminan saham yang sah dengan penguasaan saham yang secara substansial dapat bertentangan dengan hukum investasi, sekaligus merumuskan penguatan norma hukum dalam Pasal 33 UUPM. Harapannya, penelitian ini dapat memberikan argumentasi hukum yang dapat memperjelas keabsahan perjanjian kredit dengan jaminan saham pada perusahaan penanaman modal asing serta mendukung penguatan norma hukum investasi dalam memberikan kepastian dan kemanfaatan hukum.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Keabsahan Perjanjian Kredit antara Pemegang Saham Indonesia dan Asing dengan Jaminan Saham pada Perusahaan Penanaman Modal Asing

Perjanjian kredit merupakan salah satu bentuk perjanjian yang digunakan dalam kegiatan pembiayaan yang menimbulkan hubungan hukum antara kreditur dan debitur, dimana kreditur memberikan sejumlah dana kepada debitur dan debitur berkewajiban untuk mengembalikan dana tersebut berdasarkan jangka waktu dan ketentuan yang telah disepakati. Dalam kegiatan usaha, perjanjian kredit dapat disertai dengan pemberian jaminan untuk memberikan kepastian kepada kreditur dalam memperoleh pelunasan apabila debitur tidak memenuhi kewajibannya. Salah satu objek yang dapat digunakan sebagai jaminan adalah saham karena saham merupakan benda bergerak yang memiliki nilai ekonomis dan memberikan hak kepada pemiliknya.[2] Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menentukan bahwa saham merupakan benda bergerak dan memberikan hak kepada pemiliknya sebagaimana diatur dalam ketentuan mengenai perseroan terbatas.[3] Selanjutnya, Pasal 60 ayat (2) UUPT menentukan bahwa saham dapat diagunkan dengan gadai atau jaminan fidusia sepanjang tidak ditentukan lain dalam anggaran dasar perseroan.[4] Ketentuan tersebut menunjukkan bahwa penggunaan saham sebagai jaminan dalam perjanjian kredit pada dasarnya merupakan suatu perbuatan hukum yang diakui dalam hukum perseroan. Namun, penggunaan saham sebagai jaminan pada perusahaan penanaman modal asing perlu dianalisis lebih lanjut apabila melibatkan pemegang saham Indonesia dan pihak asing karena terdapat ketentuan hukum investasi yang mengatur mengenai kepemilikan saham dan larangan penggunaan struktur kepemilikan saham untuk dan atas nama pihak lain.

Perusahaan penanaman modal asing merupakan perseroan terbatas yang di dalam struktur kepemilikannya terdapat modal asing, baik seluruhnya maupun secara bersama-sama dengan modal dalam negeri. Penanaman modal asing dilakukan melalui kegiatan penanaman modal untuk

[1] Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, Edisi Revisi, Cetakan ke-15 (Jakarta: Kencana, 2021).
[2] Ibid.
[3] Indonesia, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4756, Pasal 60 ayat (1).
[4] Ibid., Pasal 60 ayat (2).

melakukan usaha di wilayah Negara Republik Indonesia yang dilakukan oleh penanam modal asing dengan menggunakan modal asing sepenuhnya maupun yang berpatungan dengan penanam modal dalam negeri.[5] Dalam pelaksanaannya, struktur kepemilikan saham harus tetap memperhatikan ketentuan mengenai pembatasan kepemilikan modal asing dan ketentuan hukum investasi lainnya. Permasalahan dapat muncul ketika terdapat pihak Indonesia yang secara formal tercatat sebagai pemegang saham, tetapi kepemilikan atau manfaat yang sebenarnya atas saham tersebut berada pada pihak asing. Kondisi tersebut dapat membentuk suatu *nominee arrangement*, yaitu pengaturan dimana seseorang tercatat sebagai pemegang saham secara formal, sedangkan saham tersebut pada kenyataannya dimiliki atau diperuntukkan bagi pihak lain. Pengaturan semacam ini dapat menyebabkan adanya perbedaan antara pihak yang tercatat sebagai pemilik saham dengan pihak yang memperoleh manfaat atau menguasai saham secara substantif. Oleh karena itu, dalam menentukan keabsahan suatu hubungan hukum yang melibatkan saham pada perusahaan penanaman modal asing, tidak cukup hanya melihat nama dan bentuk perjanjian yang digunakan, tetapi juga perlu melihat tujuan dan substansi hubungan hukum yang dilakukan oleh para pihak.

Larangan terhadap kepemilikan saham melalui mekanisme *nominee* telah diatur secara tegas dalam Pasal 33 ayat (1) Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal yang menentukan bahwa penanam modal dalam negeri dan penanam modal asing yang melakukan penanaman modal dalam bentuk perseroan terbatas dilarang membuat perjanjian dan/atau pernyataan yang menegaskan bahwa kepemilikan saham dalam perseroan terbatas untuk dan atas nama orang lain.[6] Ketentuan tersebut memberikan batas bahwa kepemilikan saham dalam perseroan terbatas harus menunjukkan pihak yang sebenarnya mempunyai kedudukan sebagai pemegang saham. Selanjutnya, Pasal 33 ayat (2) UUPM menentukan bahwa apabila penanam modal membuat perjanjian dan/atau pernyataan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), perjanjian dan/atau pernyataan tersebut dinyatakan batal demi hukum.[7] Ketentuan tersebut menunjukkan bahwa larangan *nominee arrangement* mempunyai akibat hukum yang tegas karena perjanjian yang dibuat untuk menegaskan kepemilikan saham untuk dan atas nama orang lain tidak dapat dipertahankan keberlakuannya. Dengan demikian, keberadaan perjanjian kredit dengan jaminan saham harus dibedakan dengan perjanjian yang dibuat untuk menyembunyikan kepemilikan saham yang sebenarnya.

Perbedaan tersebut menjadi penting karena saham dapat digunakan sebagai objek jaminan tanpa harus mengakibatkan beralihnya kepemilikan saham kepada kreditur. Pasal 60 ayat (2) UUPT memberikan dasar bahwa saham dapat diagunkan dengan gadai atau jaminan fidusia sepanjang tidak ditentukan lain dalam anggaran dasar perseroan.[8] Selanjutnya, Pasal 60 ayat (3) UUPT mengatur bahwa gadai saham atau jaminan fidusia atas saham yang telah didaftarkan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan wajib dicatat dalam daftar pemegang saham dan daftar khusus.[9] Bahkan, Pasal 60 ayat (4) UUPT menegaskan bahwa hak suara atas saham yang diagunkan dengan gadai atau jaminan fidusia tetap berada pada pemegang saham.[10] Ketentuan tersebut menunjukkan adanya pemisahan antara kepemilikan saham dengan pembebanan jaminan atas saham. Kreditur yang menerima saham sebagai jaminan tidak secara otomatis menjadi pemilik

[5] Indonesia, Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 67, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4724, Pasal 1 angka 3.
[6] Ibid., Pasal 33 ayat (1).
[7] Ibid., Pasal 33 ayat (2).
[8] Indonesia, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Op.Cit., Pasal 60 ayat (2).
[9] Ibid., Pasal 60 ayat (3).
[10] Ibid., Pasal 60 ayat (4).

saham karena kedudukannya berkaitan dengan hak jaminan yang diberikan oleh debitur. Oleh karena itu, penggunaan saham sebagai jaminan dalam perjanjian kredit pada dasarnya berbeda dengan pengalihan kepemilikan saham kepada kreditur.

Dalam hukum perjanjian, keabsahan perjanjian harus memenuhi ketentuan Pasal 1320 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata yang mensyaratkan adanya kesepakatan, kecakapan para pihak, suatu hal tertentu, dan suatu sebab yang halal.[11] Syarat kesepakatan dan kecakapan merupakan syarat subjektif, sedangkan suatu hal tertentu dan suatu sebab yang halal merupakan syarat objektif. Dalam perjanjian kredit, para pihak harus memiliki kemampuan dan kewenangan untuk melakukan perjanjian, objek perjanjian harus dapat ditentukan, serta tujuan perjanjian tidak boleh bertentangan dengan ketentuan hukum. Ketentuan mengenai sebab yang halal menjadi penting dalam perjanjian kredit yang menggunakan saham sebagai jaminan karena suatu perjanjian tidak dapat digunakan untuk mencapai tujuan yang dilarang oleh undang-undang. Pasal 1337 KUHPerdata menentukan bahwa suatu sebab adalah terlarang apabila dilarang oleh undang-undang atau bertentangan dengan kesusilaan baik atau ketertiban umum.[12] Oleh karena itu, apabila perjanjian kredit dibuat untuk memberikan pembiayaan dan saham digunakan sebagai jaminan pelunasan utang, maka hubungan tersebut harus dianalisis berdasarkan ketentuan mengenai perjanjian dan jaminan. Namun, apabila perjanjian kredit tersebut pada kenyataannya digunakan untuk menyembunyikan kepemilikan saham pihak lain, maka keabsahannya harus diuji berdasarkan ketentuan Pasal 33 UUPM.

Dalam praktiknya, suatu *nominee arrangement* tidak selalu dibuat dengan menggunakan judul atau nama perjanjian *nominee agreement*. Pengaturan tersebut dapat dilakukan melalui beberapa dokumen yang secara terpisah mempunyai bentuk perbuatan hukum yang berbeda, seperti perjanjian kredit, perjanjian jaminan saham, surat kuasa, pernyataan kepemilikan, atau dokumen lain yang berkaitan dengan saham. Apabila setiap dokumen hanya dilihat secara terpisah, maka suatu rangkaian transaksi dapat terlihat sebagai perbuatan hukum yang diperbolehkan. Namun, apabila seluruh dokumen tersebut dianalisis secara keseluruhan, dapat ditemukan hubungan yang menunjukkan bahwa pihak yang tercatat sebagai pemegang saham hanya digunakan sebagai pemegang saham secara formal, sedangkan pihak lain memperoleh manfaat atau penguasaan atas saham tersebut. Keadaan tersebut menimbulkan persoalan karena Pasal 33 UUPM tidak hanya melarang penggunaan istilah *nominee*, tetapi melarang perjanjian dan/atau pernyataan yang menegaskan bahwa kepemilikan saham dilakukan untuk dan atas nama orang lain. Oleh karena itu, penilaian terhadap suatu transaksi perlu dilakukan berdasarkan substansi hubungan hukum dan bukan hanya berdasarkan nama atau bentuk dokumen yang digunakan oleh para pihak.

Pemberian kuasa yang berkaitan dengan saham juga perlu diperhatikan dalam menganalisis hubungan antara perjanjian kredit, jaminan saham, dan larangan *nominee*. Pemberian kuasa pada dasarnya merupakan suatu perbuatan hukum yang dikenal dalam hukum perseroan karena pemegang saham dapat memberikan kuasa kepada pihak lain untuk menghadiri dan mewakilinya dalam RUPS sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Pasal 85 UUPT menentukan bahwa pemegang saham dapat menghadiri RUPS dan menggunakan hak suaranya secara langsung maupun melalui kuasa.[13] Oleh karena itu, adanya surat kuasa dalam suatu transaksi saham tidak secara otomatis menunjukkan adanya pelanggaran terhadap Pasal 33 UUPM. Namun, isi dan tujuan pemberian kuasa tetap harus diperhatikan karena kuasa yang digunakan untuk

[11] Indonesia, Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, Pasal 1320.
[12] Ibid., Pasal 1337.
[13] Indonesia, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Op.Cit., Pasal 85.

memberikan penguasaan substantif terhadap saham memiliki karakter yang berbeda dengan kuasa yang hanya diberikan untuk tindakan tertentu. Apabila kuasa menyebabkan pihak yang secara formal tercatat sebagai pemegang saham tidak lagi memiliki penguasaan yang sebenarnya terhadap saham dan seluruh manfaat saham berada pada pihak lain, maka keadaan tersebut perlu dianalisis sebagai bagian dari keseluruhan struktur transaksi. Dengan demikian, pemberian kuasa harus dilihat berdasarkan tujuan, ruang lingkup, jangka waktu, serta hubungan kuasa tersebut dengan perjanjian kredit dan jaminan saham.

Selain pemberian kuasa, sumber dana dan manfaat ekonomi atas saham juga dapat menjadi bagian penting dalam melihat substansi kepemilikan saham. Pemegang saham yang secara formal tercatat dalam perseroan seharusnya mempunyai kedudukan yang sesuai dengan kepemilikan sahamnya. Apabila dana untuk memperoleh saham secara keseluruhan berasal dari pihak lain dan pihak yang memberikan dana tersebut sekaligus memperoleh manfaat ekonomi serta mengendalikan penggunaan hak atas saham, maka keadaan tersebut perlu dianalisis untuk mengetahui pihak yang sebenarnya mempunyai kepentingan terhadap saham. Hal tersebut berbeda dengan hubungan kredit yang sebenarnya karena dalam perjanjian kredit terdapat kewajiban debitur untuk mengembalikan dana kepada kreditur berdasarkan kesepakatan yang dibuat. Jaminan saham dalam hubungan kredit berfungsi sebagai jaminan terhadap kewajiban tersebut dan tidak dengan sendirinya menjadikan kreditur sebagai pemilik saham. Dengan demikian, keberadaan hubungan utang-piutang, pembayaran kembali utang, pembebanan jaminan, serta berakhirnya jaminan setelah kewajiban dipenuhi merupakan hal yang perlu dibedakan dari hubungan yang sejak awal dimaksudkan untuk menempatkan saham atas nama pihak lain.

Perbedaan antara jaminan saham dan *nominee arrangement* juga dapat dilihat dari kedudukan hak suara dan kepemilikan saham. Dalam jaminan saham, pemegang saham tetap mempunyai kedudukan sebagai pemegang saham dan hak suara tetap berada pada pemegang saham sebagaimana ditentukan dalam Pasal 60 ayat (4) UUPT.[14] Sementara itu, dalam struktur *nominee*, pihak yang tercatat sebagai pemegang saham dapat hanya menjadi pemilik secara formal, sedangkan pihak lain memperoleh manfaat atau penguasaan atas saham tersebut. Perbedaan antara kepemilikan formal dan penguasaan substantif tersebut menjadi persoalan apabila digunakan untuk menghindari ketentuan hukum investasi. Oleh karena itu, keberadaan perjanjian kredit tidak dapat digunakan sebagai dasar untuk secara otomatis membenarkan seluruh bentuk penguasaan saham oleh kreditur atau pihak asing. Setiap hak yang diberikan melalui perjanjian kredit, jaminan, maupun surat kuasa harus tetap berada dalam batas yang diperbolehkan oleh hukum perseroan dan hukum investasi.

Berdasarkan ketentuan mengenai perjanjian, perseroan terbatas, dan penanaman modal tersebut, dapat dilihat bahwa perjanjian kredit dengan jaminan saham memiliki dasar hukum yang berbeda dengan *nominee arrangement*. Perjanjian kredit merupakan hubungan hukum yang berkaitan dengan pemberian dan pengembalian dana, sedangkan jaminan saham merupakan instrumen untuk menjamin pemenuhan kewajiban debitur. Sementara itu, *nominee arrangement* berkaitan dengan penempatan kepemilikan saham untuk dan atas nama pihak lain yang dilarang berdasarkan Pasal 33 UUPM. Oleh karena itu, suatu transaksi tidak dapat dikategorikan sebagai *nominee arrangement* hanya karena terdapat pihak asing, terdapat perjanjian kredit, atau saham digunakan sebagai jaminan. Penilaian harus dilakukan terhadap keseluruhan isi perjanjian dan hubungan hukum para pihak, termasuk sumber dana, manfaat ekonomi, penguasaan saham, hak suara, pemberian kuasa, dan tujuan pemberian jaminan. Hal tersebut diperlukan agar transaksi

[14] Ibid., Pasal 60 ayat (4).

pembiayaan yang sah tetap memperoleh kepastian hukum dan tidak disamakan dengan transaksi yang digunakan untuk menyamarkan kepemilikan saham.

Berdasarkan hasil analisis tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa perjanjian kredit antara pemegang saham Indonesia dan asing dengan jaminan saham pada perusahaan penanaman modal asing pada prinsipnya dapat dinyatakan sah apabila memenuhi syarat sah perjanjian sebagaimana diatur dalam Pasal 1320 KUHPerdata, memenuhi ketentuan mengenai saham sebagai objek jaminan berdasarkan UUPT, tidak bertentangan dengan anggaran dasar perseroan, serta tidak digunakan untuk melakukan *nominee arrangement* yang dilarang oleh Pasal 33 UUPM. Saham dapat dijadikan objek gadai atau jaminan fidusia, tetapi pembebanan jaminan tersebut tidak secara otomatis mengalihkan kepemilikan saham kepada kreditur. Apabila perjanjian kredit, jaminan saham, dan pemberian kuasa digunakan untuk menempatkan saham secara formal atas nama pemegang saham Indonesia tetapi secara substantif dimiliki atau dikuasai untuk dan atas nama pihak asing, maka hubungan tersebut perlu dinilai berdasarkan Pasal 33 UUPM dan dapat menimbulkan konsekuensi batal demi hukum. Dengan demikian, keabsahan perjanjian kredit dengan jaminan saham harus dilihat tidak hanya dari bentuk formal perjanjian, tetapi juga dari substansi, tujuan, dan akibat hukum yang timbul dari keseluruhan hubungan hukum para pihak.

Penguatan Norma Hukum dalam Ketentuan Pasal 33 Undang-Undang Penanaman Modal

Pengaturan mengenai larangan *nominee arrangement* dalam kegiatan penanaman modal telah terdapat dalam Pasal 33 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal. Pasal 33 ayat (1) menentukan bahwa penanam modal dalam negeri dan penanam modal asing yang melakukan penanaman modal dalam bentuk perseroan terbatas dilarang membuat perjanjian dan/atau pernyataan yang menegaskan bahwa kepemilikan saham dalam perseroan terbatas untuk dan atas nama orang lain.[15] Ketentuan tersebut memberikan larangan terhadap penggunaan perjanjian atau pernyataan yang menyebabkan pihak yang tercatat sebagai pemegang saham tidak sesuai dengan pihak yang sebenarnya memiliki kepentingan atas saham. Selanjutnya, Pasal 33 ayat (2) menentukan bahwa apabila perjanjian dan/atau pernyataan tersebut dibuat, perjanjian dan/atau pernyataan tersebut dinyatakan batal demi hukum.[16] Dengan demikian, secara normatif telah terdapat larangan dan akibat hukum terhadap praktik *nominee arrangement*. Namun, persoalan yang masih dapat muncul adalah bagaimana menentukan suatu hubungan hukum yang secara formal berbentuk perjanjian kredit, jaminan saham, atau pemberian kuasa tetapi secara substantif digunakan untuk menempatkan kepemilikan saham untuk dan atas nama pihak lain.

Permasalahan tersebut menunjukkan bahwa penguatan Pasal 33 UUPM tidak hanya berkaitan dengan keberadaan larangan, tetapi juga berkaitan dengan kejelasan parameter yang dapat digunakan untuk mengidentifikasi praktik *nominee arrangement*. Rumusan "untuk dan atas nama orang lain" memberikan dasar larangan terhadap kepemilikan saham secara *nominee*, tetapi dalam pelaksanaannya dapat ditemukan transaksi yang menggunakan bentuk hukum yang berbeda. Suatu hubungan hukum dapat dibuat dalam bentuk perjanjian kredit, perjanjian jaminan, surat kuasa, atau rangkaian dokumen lainnya sehingga tidak secara langsung menunjukkan adanya perjanjian *nominee*. Kondisi tersebut dapat menimbulkan kesulitan dalam membedakan transaksi yang benar-benar merupakan hubungan kredit dengan transaksi yang menggunakan hubungan kredit sebagai sarana untuk menyembunyikan kepemilikan saham. Oleh karena itu, diperlukan parameter yang dapat digunakan untuk menilai substansi hubungan hukum tersebut. Parameter tersebut harus mampu melihat hubungan para pihak secara keseluruhan tanpa

[15] Indonesia, Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, Op.Cit., Pasal 33 ayat (1).
[16] Ibid., Pasal 33 ayat (2).

menghilangkan hak para pihak untuk melakukan transaksi yang memang diperbolehkan oleh hukum.

Penguatan norma juga perlu mempertimbangkan bahwa UUPT memberikan ruang bagi penggunaan saham sebagai objek jaminan. Pasal 60 ayat (2) UUPT menentukan bahwa saham dapat diagunkan dengan gadai atau jaminan fidusia sepanjang tidak ditentukan lain dalam anggaran dasar perseroan.[17] Ketentuan tersebut menunjukkan bahwa hukum perseroan memberikan pengakuan terhadap penggunaan saham sebagai jaminan dalam suatu hubungan hukum. Dengan demikian, larangan *nominee arrangement* dalam UUPM tidak dapat dimaknai sebagai larangan terhadap seluruh transaksi yang melibatkan jaminan saham. Perjanjian kredit dengan jaminan saham tetap dapat dilakukan sepanjang memenuhi ketentuan hukum dan tidak digunakan untuk menyamarkan kepemilikan saham. Apabila norma mengenai *nominee* diperkuat tanpa memberikan batas antara jaminan saham dan penguasaan saham, maka dapat menimbulkan ketidakpastian dalam pelaksanaan transaksi pembiayaan. Oleh karena itu, penguatan norma harus dilakukan dengan memperjelas hubungan antara larangan *nominee* dalam UUPM dengan ketentuan jaminan saham dalam UUPT.

Salah satu aspek yang perlu diperhatikan dalam penguatan norma adalah pihak yang secara nyata memberikan dana untuk memperoleh saham. Sumber dana dapat menjadi salah satu indikator untuk melihat hubungan antara pemegang saham formal dengan pihak yang sebenarnya mempunyai kepentingan terhadap saham. Apabila seseorang tercatat sebagai pemegang saham tetapi dana untuk memperoleh saham sepenuhnya diberikan oleh pihak lain dan terdapat hubungan yang menunjukkan bahwa pihak pemberi dana memperoleh manfaat ekonomi atas saham tersebut, maka keadaan tersebut dapat menjadi bagian dari penilaian mengenai kepemilikan substantif. Namun, sumber dana tidak dapat digunakan sebagai satu-satunya dasar untuk menentukan adanya *nominee arrangement* karena hubungan pembiayaan juga dapat terjadi secara sah antara para pihak. Oleh karena itu, sumber dana harus dianalisis bersama dengan indikator lainnya seperti kewajiban pengembalian dana, manfaat ekonomi, penguasaan hak suara, pemberian kuasa, serta hubungan antara perjanjian kredit dan jaminan saham. Dengan menggunakan beberapa indikator secara bersamaan, penilaian terhadap suatu transaksi dapat dilakukan berdasarkan substansi hubungan hukum.

Selain sumber dana, pihak yang menerima manfaat ekonomi dari saham juga perlu menjadi bagian dari parameter penguatan norma. Pemegang saham pada dasarnya mempunyai hak yang melekat pada saham yang dimilikinya, termasuk hak atas dividen dan hak-hak lain sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan dan anggaran dasar perseroan. Apabila manfaat ekonomi yang seharusnya melekat pada pemegang saham justru secara terus-menerus diberikan kepada pihak lain berdasarkan perjanjian yang dibuat sejak awal, maka keadaan tersebut perlu diperiksa untuk mengetahui tujuan hubungan hukum yang sebenarnya. Hal tersebut berbeda dengan pembayaran utang kepada kreditur karena pembayaran tersebut merupakan kewajiban debitur berdasarkan perjanjian kredit dan tidak menjadikan kreditur sebagai pemilik saham. Oleh karena itu, penguatan norma perlu membedakan manfaat ekonomi yang merupakan hak pemegang saham dengan pembayaran yang timbul sebagai konsekuensi hubungan kredit. Perbedaan tersebut diperlukan untuk mencegah agar hubungan kredit yang sah tidak secara otomatis dikategorikan sebagai *nominee arrangement*.

Penguasaan terhadap hak suara juga dapat menjadi salah satu aspek yang perlu diperhatikan. Pasal 60 ayat (4) UUPT secara tegas menentukan bahwa hak suara atas saham yang

[17] Indonesia, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Op.Cit., Pasal 60 ayat (2).

diagunkan dengan gadai atau jaminan fidusia tetap berada pada pemegang saham.[18] Ketentuan tersebut menunjukkan bahwa adanya jaminan saham tidak menyebabkan kreditur memperoleh hak suara sebagai pemegang saham. Apabila dalam suatu transaksi terdapat pengaturan yang menyebabkan pihak yang bukan pemegang saham memperoleh penguasaan atas hak suara secara terus-menerus, maka keadaan tersebut perlu dianalisis berdasarkan substansi hubungan hukum yang dibuat. Penguasaan hak suara yang diberikan untuk kepentingan tertentu sesuai dengan ketentuan hukum harus dibedakan dari penguasaan yang menyebabkan pemegang saham formal kehilangan kedudukannya secara substantif. Oleh karena itu, parameter mengenai hak suara dapat membantu membedakan fungsi jaminan dengan penguasaan saham.

Pemberian kuasa juga dapat menjadi salah satu aspek yang perlu diperjelas dalam penguatan norma. UUPT memberikan kemungkinan bagi pemegang saham untuk memberikan kuasa kepada pihak lain dalam menghadiri RUPS dan menggunakan hak suaranya.[19] Oleh karena itu, keberadaan kuasa tidak dapat secara langsung dianggap sebagai bentuk *nominee arrangement*. Namun, apabila kuasa tersebut memberikan kewenangan yang sangat luas, berlaku dalam jangka waktu tertentu yang berkaitan dengan keseluruhan masa kepemilikan saham, atau memberikan penguasaan terhadap berbagai hak yang melekat pada saham, maka keberadaannya perlu dianalisis bersama dengan dokumen transaksi lainnya. Kuasa yang berdiri sendiri dengan tujuan tertentu memiliki karakter yang berbeda dengan kuasa yang menjadi bagian dari suatu rangkaian perjanjian untuk memberikan penguasaan substantif kepada pihak lain. Dengan demikian, penguatan Pasal 33 UUPM perlu memperhatikan hubungan antara pemberian kuasa dan kepemilikan saham agar penggunaan kuasa tidak menjadi sarana untuk menghindari larangan kepemilikan saham untuk dan atas nama orang lain.

Hubungan antara perjanjian kredit dan jaminan saham juga perlu menjadi bagian dalam penguatan norma. Perjanjian kredit pada dasarnya menimbulkan kewajiban bagi debitur untuk mengembalikan dana kepada kreditur, sedangkan jaminan saham memberikan perlindungan kepada kreditur atas pemenuhan kewajiban tersebut. Apabila kewajiban debitur telah dipenuhi, maka fungsi jaminan pada dasarnya berakhir sesuai dengan ketentuan hukum dan perjanjian yang dibuat. Kondisi tersebut berbeda dengan suatu pengaturan yang sejak awal menempatkan saham untuk kepentingan pihak lain tanpa hubungan kredit yang nyata atau dengan hubungan kredit yang hanya digunakan sebagai bentuk formalitas. Oleh karena itu, keberadaan utang yang nyata, penggunaan dana, kewajiban pembayaran kembali, serta hubungan antara jumlah utang dan nilai jaminan dapat menjadi bagian dari pemeriksaan terhadap suatu transaksi. Parameter tersebut diperlukan agar perjanjian kredit tidak digunakan sebagai bentuk formal untuk membungkus pengaturan kepemilikan saham yang sebenarnya dilarang.

Penguatan norma juga perlu memperhatikan hubungan antara pemegang saham formal dengan *beneficial owner*. Dalam suatu struktur kepemilikan, pihak yang tercatat sebagai pemegang saham dapat berbeda dengan pihak yang memperoleh manfaat sebenarnya. Keadaan tersebut menjadi persoalan apabila perbedaan tersebut dibuat secara sengaja untuk menyembunyikan kepemilikan saham pihak lain. Oleh karena itu, transparansi mengenai pihak yang memperoleh manfaat dari saham menjadi bagian penting dalam mencegah praktik *nominee arrangement*. Namun, identifikasi *beneficial owner* tidak dapat secara otomatis digunakan untuk menyatakan bahwa setiap pihak yang memperoleh manfaat ekonomi merupakan *nominee*. Penentuan harus dilakukan berdasarkan hubungan hukum, sumber dana, manfaat ekonomi, penguasaan, hak suara, dan tujuan transaksi secara keseluruhan. Dengan demikian, konsep

[18] Ibid., Pasal 60 ayat (4).
[19] Ibid., Pasal 85.

beneficial ownership dapat digunakan sebagai salah satu instrumen untuk memperjelas pihak yang sebenarnya mempunyai kepentingan terhadap saham tanpa menghilangkan pembedaan antara kepemilikan yang sah dan *nominee arrangement*.

Dalam pelaksanaannya, penguatan norma juga perlu dilakukan secara harmonis antara UUPM, UUPT, dan KUHPerdata. UUPM memberikan larangan terhadap kepemilikan saham untuk dan atas nama orang lain, UUPT memberikan pengaturan mengenai kedudukan saham dan pembebanan saham sebagai jaminan, sedangkan KUHPerdata memberikan ketentuan umum mengenai perjanjian dan syarat keabsahannya. Perbedaan fungsi masing-masing peraturan tersebut harus dipahami secara terpadu agar tidak menimbulkan pertentangan dalam penerapannya. Perjanjian kredit yang memenuhi Pasal 1320 KUHPerdata dan jaminan saham yang memenuhi ketentuan UUPT tetap harus memenuhi ketentuan khusus dalam UUPM apabila berkaitan dengan struktur kepemilikan saham pada perusahaan penanaman modal asing. Sebaliknya, keberadaan larangan dalam UUPM tidak berarti menghilangkan ketentuan UUPT mengenai penggunaan saham sebagai objek jaminan. Dengan demikian, penguatan norma harus memberikan batas yang jelas mengenai hubungan antara ketiga rezim hukum tersebut.

Penguatan Pasal 33 UUPM juga berkaitan dengan kebutuhan untuk memberikan kepastian hukum bagi pemegang saham Indonesia, pemegang saham asing, kreditur, debitur, perseroan, dan pihak yang terlibat dalam pembuatan dokumen transaksi. Kepastian hukum diperlukan agar para pihak dapat mengetahui perbuatan hukum yang diperbolehkan dan perbuatan hukum yang dilarang. Pemegang saham Indonesia perlu mengetahui batas kewenangannya ketika memberikan saham sebagai jaminan, sedangkan pihak asing perlu mengetahui batas penguasaan yang dapat diperoleh melalui suatu transaksi kredit. Kreditur juga memerlukan kepastian mengenai hak yang dapat diperoleh dari jaminan saham tanpa melampaui batas yang ditentukan oleh hukum. Oleh karena itu, norma yang lebih jelas dapat mengurangi perbedaan penafsiran mengenai apakah suatu transaksi merupakan jaminan saham yang sah atau merupakan *nominee arrangement*. Kejelasan tersebut juga dapat mendukung pelaksanaan pengawasan terhadap kepemilikan saham dalam perusahaan penanaman modal asing.

Selain memberikan kepastian hukum, penguatan norma perlu memberikan kemanfaatan dalam pelaksanaan kegiatan penanaman modal. Pengaturan mengenai *nominee arrangement* bertujuan untuk memastikan bahwa kepemilikan saham yang tercatat dalam perseroan tidak digunakan untuk menyembunyikan kepemilikan pihak lain. Namun, pengaturan tersebut tetap perlu memberikan ruang bagi penggunaan instrumen hukum yang sah dalam kegiatan usaha, termasuk perjanjian kredit dan jaminan saham. Dengan demikian, penguatan norma tidak diarahkan untuk menghilangkan penggunaan saham sebagai objek jaminan, tetapi untuk mencegah penggunaan jaminan saham sebagai sarana untuk menyamarkan kepemilikan atau penguasaan saham. Keseimbangan tersebut diperlukan agar hukum investasi dapat memberikan perlindungan terhadap kepentingan para pihak sekaligus menjaga kepatuhan terhadap ketentuan mengenai kepemilikan saham. Dengan adanya parameter yang jelas, transaksi yang sah dapat dibedakan dari transaksi yang bertujuan menghindari ketentuan hukum investasi.

Berdasarkan uraian diatas, penguatan Pasal 33 UUPM diperlukan terutama dalam memberikan parameter yang lebih jelas untuk menentukan adanya *nominee arrangement*. Parameter tersebut dapat meliputi pihak yang menyediakan dana untuk memperoleh saham, pihak yang menanggung risiko ekonomi, pihak yang menerima manfaat ekonomi, pihak yang mengendalikan hak suara, keberadaan dan ruang lingkup surat kuasa, hubungan antara perjanjian kredit dengan jaminan saham, serta tujuan dan akibat hukum dari keseluruhan rangkaian transaksi. Parameter tersebut tidak dapat digunakan secara terpisah, tetapi harus dianalisis secara kumulatif berdasarkan bukti dan hubungan hukum para pihak. Dengan demikian, suatu

perjanjian kredit dengan jaminan saham yang benar-benar bertujuan memberikan pembiayaan tidak disamakan dengan *nominee arrangement*, sedangkan struktur transaksi yang secara substansial digunakan untuk menyembunyikan kepemilikan saham dapat diidentifikasi berdasarkan indikator yang lebih jelas.

Berdasarkan hasil pembahasan mengenai penguatan norma hukum dalam ketentuan Pasal 33 UUPM, dapat ditarik kesimpulan bahwa Pasal 33 UUPM telah memberikan larangan dan akibat hukum yang tegas terhadap perjanjian dan/atau pernyataan yang menegaskan kepemilikan saham untuk dan atas nama orang lain. Namun, penguatan norma masih diperlukan untuk memperjelas parameter yang digunakan dalam membedakan *nominee arrangement* dengan transaksi yang secara hukum diperbolehkan, khususnya perjanjian kredit dengan jaminan saham. Penguatan dapat dilakukan dengan memperjelas indikator mengenai sumber dana, manfaat ekonomi, risiko ekonomi, hak suara, pemberian kuasa, hubungan kredit, fungsi jaminan, dan hubungan antara pemegang saham formal dengan pihak yang memperoleh manfaat sebenarnya. Dengan adanya parameter tersebut, penerapan Pasal 33 UUPM dapat memberikan kepastian hukum dalam menentukan batas antara transaksi kredit dan jaminan saham yang sah dengan transaksi yang digunakan untuk menyamarkan kepemilikan saham. Dengan demikian, penguatan norma Pasal 33 UUPM dapat memberikan kepastian dan kemanfaatan hukum sekaligus tetap memberikan ruang bagi pelaksanaan transaksi pembiayaan dan jaminan saham yang sesuai dengan ketentuan hukum.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan Berdasarkan hasil dan pembahasan di atas, dapat disimpulkan bahwa keabsahan perjanjian kredit antara pemegang saham Indonesia dan asing dengan jaminan saham pada perusahaan penanaman modal asing perlu dilihat tidak hanya dari terpenuhinya syarat sah perjanjian, tetapi juga dari tujuan, substansi, dan pelaksanaan perjanjian tersebut. Jaminan saham pada dasarnya merupakan bentuk jaminan yang dapat digunakan dalam hubungan kredit sepanjang memenuhi ketentuan hukum perseroan, anggaran dasar perseroan, serta ketentuan mengenai jaminan atas saham. Namun, penggunaan perjanjian kredit, jaminan saham, maupun pemberian kuasa atas saham tidak dapat digunakan sebagai sarana untuk menyamarkan kepemilikan atau penguasaan saham oleh pihak asing yang secara substansi merupakan pemilik sebenarnya. Ketentuan Pasal 33 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal telah memberikan larangan terhadap perjanjian atau pernyataan yang menegaskan bahwa kepemilikan saham dalam perseroan terbatas dilakukan untuk dan atas nama orang lain serta menentukan akibat hukum berupa batal demi hukum. Permasalahan muncul ketika hubungan kredit dan jaminan saham secara formal terlihat sebagai transaksi keperdataan yang sah, tetapi dalam pelaksanaannya terdapat penguasaan manfaat, pengendalian, atau kepemilikan yang sebenarnya berada pada pihak lain. Kondisi tersebut menunjukkan adanya kebutuhan untuk membedakan secara jelas antara penggunaan jaminan saham sebagai instrumen kredit yang sah dengan penggunaan jaminan saham sebagai bagian dari *nominee arrangement*. Oleh karena itu, penerapan Pasal 33 perlu memperhatikan substansi hubungan hukum para pihak agar kepastian hukum terhadap transaksi kredit tetap terjamin tanpa mengabaikan larangan terhadap praktik kepemilikan saham secara *nominee*. Penguatan norma juga diperlukan untuk memberikan parameter yang lebih jelas mengenai sumber dana, penerima manfaat ekonomi, penguasaan hak suara, pemberian kuasa, hubungan antara utang dan jaminan, serta tujuan sebenarnya dari transaksi. Dengan demikian, ketentuan mengenai larangan *nominee* tidak hanya memberikan kepastian terhadap status kepemilikan saham, tetapi juga memberikan perlindungan terhadap pelaksanaan kegiatan penanaman modal agar tetap sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku.

Perjanjian kredit antara pemegang saham Indonesia dan asing dengan jaminan saham pada perusahaan penanaman modal asing pada dasarnya memiliki hubungan yang erat antara hukum perjanjian, hukum perseroan terbatas, hukum jaminan, dan hukum penanaman modal. Keberadaan perjanjian kredit tidak secara otomatis menjadikan suatu transaksi sebagai *nominee arrangement* karena kredit dan jaminan saham dapat digunakan sebagai hubungan hukum yang sah apabila benar-benar didasarkan pada hubungan utang-piutang dan jaminan untuk menjamin pelunasan kewajiban debitur. Permasalahan hukum timbul apabila struktur tersebut digunakan untuk memberikan manfaat ekonomi, penguasaan, atau kontrol terhadap saham kepada pihak yang secara formal bukan pemegang saham, sehingga kepemilikan yang tercatat tidak mencerminkan keadaan yang sebenarnya. Hal tersebut menjadi penting karena Pasal 33 Undang-Undang Penanaman Modal tidak hanya melihat bentuk formal suatu perjanjian, tetapi memberikan akibat hukum terhadap perjanjian atau pernyataan yang pada substansinya menyatakan kepemilikan saham untuk dan atas nama pihak lain. Oleh sebab itu, diperlukan penilaian terhadap keseluruhan rangkaian transaksi, termasuk hubungan kredit, asal dana, kedudukan para pihak, jaminan saham, pemberian kuasa, hak ekonomi, hak suara, serta tujuan dibuatnya perjanjian. Dalam konteks penguatan norma, Pasal 33 perlu didukung dengan parameter yang lebih operasional sehingga dapat memberikan batas yang jelas antara transaksi pembiayaan yang sah dan transaksi yang pada hakikatnya merupakan penyelundupan hukum melalui *nominee arrangement*. Kejelasan tersebut penting untuk menghindari perbedaan penafsiran dalam penerapan hukum sekaligus memberikan perlindungan kepada pemegang saham, perusahaan, kreditur, debitur, dan kepentingan investasi nasional. Dengan adanya batasan yang lebih jelas, penggunaan saham sebagai jaminan kredit tetap dapat dilakukan secara sah, sementara struktur transaksi yang bertujuan menyembunyikan kepemilikan atau penguasaan sebenarnya dapat dikenali dan diberikan akibat hukum sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Untuk memperkuat keabsahan dan kepastian hukum dalam perjanjian kredit dengan jaminan saham pada perusahaan penanaman modal asing, diperlukan penguatan ketentuan Pasal 33 Undang-Undang Penanaman Modal dengan memberikan parameter yang lebih jelas dalam mengidentifikasi *nominee arrangement*. Penguatan tersebut perlu diarahkan pada penjelasan mengenai keadaan yang dapat menunjukkan bahwa pemegang saham yang tercatat bukan merupakan pemilik atau penerima manfaat yang sebenarnya, termasuk penggunaan dana pihak lain, pemberian kuasa yang memberikan penguasaan secara luas, penerimaan manfaat ekonomi oleh pihak yang tidak tercatat sebagai pemegang saham, serta adanya hubungan antara perjanjian kredit dan penguasaan saham yang melampaui fungsi jaminan. Pemerintah dan pembentuk peraturan juga perlu memperkuat harmonisasi antara ketentuan hukum penanaman modal dengan ketentuan hukum perseroan terbatas dan hukum jaminan agar penggunaan saham sebagai jaminan kredit tidak secara otomatis dipandang sebagai pelanggaran terhadap larangan *nominee*. Dalam pelaksanaannya, pemeriksaan terhadap transaksi juga perlu memperhatikan substansi dan tujuan hubungan hukum para pihak, bukan hanya bentuk perjanjian yang dibuat. Selain itu, transparansi mengenai pemilik manfaat dan pengendalian perusahaan perlu diperkuat agar struktur kepemilikan perusahaan penanaman modal asing dapat diketahui secara lebih jelas. Langkah tersebut penting untuk memberikan kepastian hukum bagi pelaku usaha yang melakukan transaksi secara bona fide sekaligus mencegah penggunaan perjanjian kredit dan jaminan saham sebagai instrumen untuk menghindari ketentuan pembatasan kepemilikan atau larangan *nominee*. Dengan demikian, penguatan norma Pasal 33 tidak dimaksudkan untuk menghilangkan penggunaan jaminan saham dalam kegiatan pembiayaan, melainkan untuk memberikan batas yang tegas antara transaksi yang sah dan transaksi yang menyembunyikan kepemilikan sebenarnya. Ketentuan yang lebih jelas diharapkan dapat memberikan kemanfaatan hukum

melalui terciptanya kepastian, transparansi, perlindungan bagi para pihak, serta iklim penanaman modal yang tetap berjalan sesuai dengan prinsip dan ketentuan hukum Indonesia.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada Dr. Richard C. Adam, S.H., LL.M. selaku dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, arahan, masukan, dan dukungan selama proses penyusunan penelitian ini. Berkat bimbingan dan pemikiran yang diberikan, penulis dapat mengembangkan penelitian mengenai keabsahan perjanjian kredit antara pemegang saham Indonesia dan asing dengan jaminan saham pada perusahaan penanaman modal asing berdasarkan hukum investasi. Penulis juga menyampaikan terima kasih atas waktu, perhatian, dan kesediaan dalam memberikan masukan yang membantu penulis memahami permasalahan hukum yang menjadi fokus penelitian secara lebih mendalam. Semoga segala ilmu, arahan, dan dukungan yang telah diberikan dapat memberikan manfaat bagi penulis dalam menyelesaikan penelitian ini maupun dalam pengembangan pengetahuan hukum di masa yang akan datang.

DAFTAR PUSTAKA

Birullah, M. Y. (2019). *Perencanaan pengelolaan limbah bahan berbahaya dan beracun di stasiun Lempuyangan dan Tugu Yogyakarta* (Doctoral dissertation, Universitas Islam Indonesia).

Aminuddin Ilmar. 2010. *Hukum Penanaman Modal di Indonesia*. Edisi Revisi. Jakarta: Kencana.

Indonesia. 2007. Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 67, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4724. Jakarta: Pemerintah Republik Indonesia.

Indonesia. 2007. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4756. Jakarta: Pemerintah Republik Indonesia.

Indonesia. 2023. Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja Menjadi Undang-Undang. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2023 Nomor 41, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6856. Jakarta: Pemerintah Republik Indonesia.

Indonesia. 1945. Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945. Jakarta: Pemerintah Republik Indonesia.

Indonesia. Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek). Jakarta: Pemerintah Republik Indonesia.

Munir Fuady. 2013. *Hukum Jaminan Utang*. Jakarta: Erlangga.

Munir Fuady. 2015. *Hukum Kontrak Buku Kesatu*. Cetakan ke-4. Bandung: Citra Aditya Bakti.

Peter Mahmud Marzuki. 2021. *Penelitian Hukum*. Edisi Revisi, Cetakan ke-15. Jakarta: Kencana.

Rachmadi Usman. 2011. *Hukum Kebendaan*. Jakarta: Sinar Grafika.

Rachmadi Usman. 2016. *Hukum Jaminan Keperdataan*. Jakarta: Sinar Grafika.

Salim HS. 2015. *Hukum Kontrak: Perjanjian, Pinjaman, dan Hibah*. Jakarta: Sinar Grafika.

Salim HS. 2016. *Perkembangan Hukum Jaminan di Indonesia*. Edisi 1, Cetakan ke-9. Jakarta: Rajawali Pers.

Salim HS & Budi Sutrisno. 2018. *Hukum Investasi di Indonesia*. Edisi Kedua. Jakarta: Rajawali Pers.

Soekanto, Soerjono & Sri Mamudji. 2015. *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*. Edisi ke-1, Cetakan ke-17. Jakarta: Rajawali Pers.

Subekti. 2005. *Hukum Perjanjian*. Jakarta: Intermasa.

Baharudin, Farah Riani, Lastuti Abubakar & Tarsisius Handayani. 2024. "Nominee Agreement dalam Pengalihan Kepemilikan Saham Perseroan Terbatas Ditinjau dari Aspek Hukum Perjanjian dan Hukum Perseroan Terbatas." *Hakim: Jurnal Ilmu Hukum dan Sosial*, Vol. 2 No. 2, 104–116.

Anggreni, Ni Made Gina & Nyoman Satyayudha Dananjaya. 2022. "Akibat Hukum Pemegang Komparisi Nominee Atas Beneficial Owner Saham Dalam Perseroan Terbatas." *Jurnal Magister Hukum Udayana*, Vol. 11 No. 4, 817–842.

Nugraha, Diwyacitta Nura, Rofi Wahanisa & Suhadi. 2026. "Reconstructing the Legal Politics of Nominee Agreements in Direct Investment in Indonesia: Toward Beneficial Ownership Transparency and a Fair Investment Climate." *Jurnal Dinamika Hukum*, Vol. 26 No. 2.

Zamili, M. A. H. 2022. "Analisis Yuridis tentang Kewajiban Notaris Menerapkan Prinsip Mengenali Pemilik Manfaat (Beneficial Ownership) dalam Proses Pembuatan Akta Badan Hukum Perseroan Terbatas." *Fiat Iustitia: Jurnal Hukum*, Vol. 2 No. 2, 222–234.

Syakur, Syahrijal. 2022. "Pertanggungjawaban Pidana oleh Pemilik Manfaat (Beneficial Owner) sebagai Pelaku Pencucian Uang dan Kejahatan Lainnya dalam Perseroan Terbatas." *AML/CFT Journal*, Vol. 1 No. 1, 101–112.