

DOI: <https://doi.org/10.31933/unesrev.v6i2>

Received: 3 Desember 2023, Revised: 9 Desember 2023, Publish: 11 Desember 2023

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

## Penggunaan *Vie Structure* untuk Praktik Nominee dalam Praktik Penanaman Modal di Indonesia

Anak Agung Ayu Reditha Saras<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Fakultas Hukum, Universitas Indonesia, Jakarta, Indonesia

Email: [anak.agung29@ui.ac.id](mailto:anak.agung29@ui.ac.id)

Corresponding Author: [anak.agung29@ui.ac.id](mailto:anak.agung29@ui.ac.id)

**Abstract:** *Indonesia is a popular place for foreign investors to carry out investment activities. The government as the host state can also then provide and determine restrictions to certain actions regarding this investment, among others by issuing Law Number 25 of 2007 concerning Investment and Government Regulations in Lieu of Law Number 2 of 2022 concerning Job Creation. The existence of these restrictions and prohibitions then causes certain parties to smuggle the law in order to make investment easier, including the practice of nominees. What will be discussed in this article is the validity of the nominee practice by looking at the VIE structure practice in the People's Republic of China and looking at it from a civil and corporate perspective. This research method uses normative legal research. The research results show that VIE Structure is a nominee practice which is prohibited in Indonesia. In addition, all agreements for nominee practice will be null and void by law.*

**Keyword:** *Investment, Nominee Practice, VIE Structure, Investor.*

**Abstrak:** Indonesia merupakan tempat yang digemari penanam modal asing untuk melakukan kegiatan penanaman modal. Pemerintah sebagai host state juga kemudian dapat memberikan dan menetapkan batasan-batasan terhadap tindakan tertentu sehubungan investasi ini, antara lain dengan mengeluarkan Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja. Adanya Batasan dan larangan ini kemudian mengakibatkan pihak-pihak tertentu untuk melakukan penyelundupan hukum demi penanaman modal yang lebih mudah, di antaranya adalah adanya praktik nominee. Yang akan di bahas dalam tulisan ini adalah mengenai validitas atas adanya praktik nominee dengan melihat praktik VIE structure di Republik Rakyat Tiongkok serta melihat dari sisi keperdataan serta dari segi korporasi. Metode penelitian ini menggunakan penelitian hukum normative. Hasil penelitian menunjukkan bahwa VIE Structure ini merupakan praktik nominee yang dilarang di Indonesia. Selain itu, seluruh perjanjian untuk praktik nominee ini akan menjadi batal demi hukum.

**Kata Kunci:** *Investasi, Praktik Nominee, VIE Structure, Investor.*

## PENDAHULUAN

Indonesia merupakan tempat yang banyak digemari investor asing untuk melakukan penanaman modal. Dengan adanya sumber daya, baik alam maupun manusia, yang melimpah dan banyak, Indonesia bisa menjadi opsi yang menguntungkan bagi investor asing. Guna mengakselerasi pembangunan ekonomi serta kedaulatan politik juga ekonomi nasional, maka Pemerintah sadar bahwa perlu adanya suatu kenaikan penanaman modal untuk menggarap berbagai potensi ekonomi di Indonesia agar kelak menjadi suatu kekuatan ekonomi. Hal ini dapat dilakukan dengan menggunakan modal dari dalam negeri atau luar negeri. Selain itu, Pemerintah sadar bahwa untuk menyambut perubahan ekonomi serta partisipasi Indonesia dalam kancah internasional dan kemudian demi terciptanya suasana penanaman modal yang kondusif, promotif, memberikan kepastian hukum, keadilan dan efisien serta tetap mengindahkan kepentingan ekonomi dalam skala nasional<sup>1</sup>, maka dikeluarkan Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal sebagaimana kemudian diubah oleh Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja (“Undang-Undang Penanaman Modal”). Undang-Undang Penanaman Modal ini diharapkan akan memberikan dukungan terhadap penanaman modal yang menjadi bagian dari penyelenggaraan pembangunan ekonomi nasional sebagai upaya untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional, menciptakan lapangan kerja, meningkatkan pembangunan ekonomi berkelanjutan, meningkatkan kapasitas dan kemampuan teknologi nasional, mendorong pembangunan ekonomi kerakyatan, serta mewujudkan kesejahteraan masyarakat dalam suatu sistem perekonomian yang berdaya saing<sup>2</sup>. Maka dari itu, Undang-Undang Penanaman Modal dibentuk dengan memperhatikan seluruh bidang serta sektor penanaman modal.

Sebagaimana didefinisikan dalam Undang-Undang Penanaman Modal, penanaman modal adalah kegiatan menanam modal untuk melakukan usaha di wilayah Negara Republik Indonesia yang dilakukan oleh penanam modal asing, baik menggunakan modal asing sepenuhnya maupun yang berpatungan dengan penanam modal dalam negeri<sup>3</sup>. Sehingga, dapat disimpulkan bahwa penanaman modal dapat dilakukan baik oleh pihak asing maupun pihak dalam negeri. Undang-Undang Penanaman Modal menjelaskan bahwa modal asing adalah modal yang dimiliki oleh negara asing, perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, badan hukum asing, dan/atau badan hukum Indonesia yang sebagian atau seluruh modalnya dimiliki oleh pihak asing<sup>4</sup>.

M. Sornarajah merumuskan bahwa penanaman modal asing merupakan perpindahan modal, baik yang nyata maupun tidak nyata dari suatu negara ke negara lain, tujuannya untuk digunakan di negara tersebut agar menghasilkan keuntungan di bawah pengawasan dari pemilik modal, baik secara total ataupun sebagian. Perpindahan modal tersebut dapat melalui banyak cara, antara lain (i) properti fisik, seperti mesin, perkebunan atau pabrik pengolahan, atau (ii) Investasi portofolio, dimana ditunjukkan dengan perpindahan uang untuk pembelian saham suatu perusahaan yang didirikan atau beroperasi di negara lain, atau investasi melalui *security instrument*. Akibatnya, definisi berbeda sesuai dengan tujuan penggunaannya. Ditekankan bahwa pekerjaan ini tidak terbatas hanya pada hukum yang dibuat oleh perjanjian.<sup>5</sup>

Dalam melakukan penanaman modal terdapat kendala-kendala yang dihadapi oleh Indonesia untuk mendatangkan investasi asing. Untuk kendala internal di antaranya adalah

---

<sup>1</sup> Bagian pertimbangan huruf c dan d dari Undang-Undang Penanaman Modal

<sup>2</sup> Penjelasan umum Undang-Undang Penanaman Modal

<sup>3</sup> Pasal 1 poin 1 Undang-Undang Penanaman Modal

<sup>4</sup> Pasal 1 poin 8 Undang-Undang Penanaman Modal

<sup>5</sup> Sornarajah, M. *The International Law on Foreign Investment*. Cambridge: Cambridge University Press, 2010, hlm 8

kendala untuk lahan atau lokasi proyek yang diinginkan, kendala bahan baku, kendala keuangan, kendala pasar, serta kendala sengketa pemegang saham. Untuk kendala eksternal, di antaranya kendala situasi bisnis secara keseluruhan yang kurang mendukung serta fasilitas investasi yang kurang menarik, adanya masalah ketidakpastian hukum, kendala segi keamanan serta kestabilan secara politik, serta kendala peraturan yang tidak mendukung kegiatan penanaman modal.<sup>6</sup> Peningkatan investasi asing di Indonesia tidak datang secara otomatis. Hal ini membutuhkan banyak upaya untuk membuat lingkungan investasi yang kondusif. Salah satu isu klasik yang berpengaruh besar adalah masalah penegakan hukum, keterbatasan infrastruktur, keamanan dan stabilitas sosial politik.

Sebagai bentuk kepastian hukum dalam melakukan investasi, Pemerintah membentuk Undang-Undang Penanaman Modal sebagai landasan hukum penanaman modal. Undang-Undang Penanaman Modal ini dapat memberikan jaminan hukum. Namun, negara pemilik modal (*home state*) masih memandang bahwa tetap diperlukan suatu perjanjian khusus guna perlindungan terhadap modal yang diberikan dan ditanam di negara berkembang selaku *host state*. Hal ini mengingat bahwa suatu aturan dalam sebuah negara dapat diubah oleh pemerintah negara yang bersangkutan dalam sewaktu-waktu. Namun apabila dibuat suatu perjanjian internasional (multilateral atau bilateral), pemerintah negara lainnya akan tetap memiliki kewajiban-kewajiban internasional tersebut.<sup>7</sup>

Untuk meningkatkan perkembangan investasi oleh investor dengan modal dari luar negeri yang datang ke Indonesia, maka Indonesia membuat perjanjian-perjanjian yang bersifat bilateral dengan negara asal penanam modal (*home state*). Perjanjian investasi ini (*investment agreement*) mengandung prinsip-prinsip (i) *national treatment* dan (ii) *most favored nation*<sup>8</sup>. *International Investment Agreement* juga salah satu usaha *home state* (selaku negara asal investor) menghendaki adanya perlindungan dengan tingkat komitmen yang tinggi dan tidak berubah-ubah kecuali dengan kesepakatan para pihak.<sup>9</sup>

Undang-Undang Penanaman Modal yang berlaku saat ini merupakan usaha penyesuaian dari peraturan perundang-undangan modal yang terdahulu, yakni Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing dan Undang-Undang Nomor 6 Tahun 1968 tentang Penanaman Modal Dalam Negeri, yang mencakup perubahan untuk menyertai pertumbuhan dan kemajuan ekonomi dunia secara global dimana salah satunya adalah liberasi perdagangan dan investasi yang digagas oleh *World Trade Organization* dan pemberlakuannya telah diratifikasi dengan Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1994.<sup>10</sup>

Kemudahan investasi juga ikut terdorong dengan adanya Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja ("Perppu 2/2022"). Perppu 2/2022 ini memberikan penetapan terhadap sektor-sektor penanaman modal yang didorong untuk penanaman modal. Kriteria untuk penanaman modal yang meliputi teknologi tinggi, investasi besar, berbasis digital, dan padat karya. Lalu, Perppu 2/2022 ini membuka kesempatan agar kegiatan usaha mikro, kecil, dan menengah dapat melakukan kerja sama dengan modal asing. Selain itu, status Penanaman Modal Asing (PMA) hanya dikaitkan dengan batasan kepemilikan asing. Maka, Perppu 2/2022 ini pada dasarnya diharapkan akan

---

<sup>6</sup> S., Salim H., and Budi Sutrisno. *Hukum Investasi Di Indonesia*. 2nd ed. Jakarta: Rajawali Pers, RajaGrafindo Persada, 2018., hlm 68-69

<sup>7</sup> Setiady, Tri. "PERAN ARBITRASE ICSID DALAM KERANGKA PENANAMAN MODAL DI INDONESIA." *Yustitia* 4, no. 2 (2018): 209-222., hlm 209

<sup>8</sup> Satriawan, Dewa Gede. *Hukum Investasi di Indonesia*. Malang: Literasi Nusantara, 2021. hlm 179

<sup>9</sup> Hasan, Muhammad Iqbal. *Perjanjian Investasi Internasional: Standar Perlakuan Adil dan Layak*. Depok: RajaGrafindo Persada, 2019, hlm 9

<sup>10</sup> Shinta, Shinta. "Analisis Konsep *nominee* Shareholders Dalam Perusahaan Penanaman Modal Asing di Indonesia (Studi Perjanjian-Perjanjian antara EDH dengan ABC PTE LTD)", Tesis Universitas Indonesia, 2016, hlm 4-5

mendorong masuknya penanaman modal yang berbobot sehingga memiliki akibat pada penyerapan tenaga kerja serta memajukan pertumbuhan ekonomi di Indonesia<sup>11</sup>.

Lebih lanjut, ketentuan persyaratan investasi secara sektoral dihapus karena akan diatur dalam Perpres Bidang Usaha Penanaman Modal (BUPM) sebagai tercantum dalam Peraturan Presiden Republik Indonesia 10 Tahun 2021 sebagaimana diubah Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 49 Tahun 2021 tentang Bidang Usaha Penanaman Modal ("Perpres 10/2021"). Peraturan ini yang menyatakan bahwa seluruh bidang usaha terbuka untuk kegiatan penanaman modal kecuali yang dinyatakan tertutup untuk Penanaman Modal atau untuk kegiatan yang hanya dapat dilakukan oleh Pemerintah Pusat. Bidang usaha terbuka tersebut khususnya dalam bidang komersial.<sup>12</sup> Bidang Usaha untuk kegiatan yang hanya dapat dilakukan oleh Pemerintah Pusat adalah kegiatan yang bersifat pelayanan atau dalam rangka pertahanan dan keamanan yang bersifat strategis dan tidak dapat dilakukan atau dikerjasamakan dengan pihak lainnya.<sup>13</sup>

Menurut Perpres 10/2021, bidang usaha terbuka terdiri atas: (a) Bidang Usaha prioritas; (b) Bidang Usaha yang dialokasikan atau kemitraan dengan Koperasi dan UMKM; (c) Bidang Usaha dengan persyaratan tertentu; dan (d) Bidang Usaha yang tidak termasuk dalam huruf a, huruf b, dan huruf c. Bidang Usaha sebagaimana dimaksud pada huruf d dapat diusahakan oleh semua Penanam Modal.<sup>14</sup> Bidang Usaha yang tidak tercantum dalam Lampiran I Perpres 10/2021 dapat diberikan insentif fiskal dan/atau insentif nonfiskal sepanjang telah diatur dalam ketentuan peraturan perundang-undangan yang terkait dengan Bidang Usaha tersebut.<sup>15</sup>

Peraturan Perpres 10/2021 tentang Bidang Usaha Penanaman Modal akan memberikan dampak yang besar dalam membuka perekonomian investasi asing di Indonesia sebagaimana tujuan pemerintah untuk mendukung lebih banyak investasi asing. Dengan peraturan ini, jumlah sektor yang ditutup sebagai objek penanaman modal asing berkurang secara signifikan. Meskipun Perpres 10/2021 ini telah secara signifikan membebaskan dan membuka investasi asing di berbagai bidang usaha, namun masih terdapat beberapa batasan dan larangan.<sup>16</sup>

Penerapan Perpres 10/2021 tentunya memiliki dampak terhadap perkembangan usaha di Indonesia. Adapun dampak positif yang di bawa oleh Perpres 10/2021, yaitu: a) transfer ilmu pengetahuan dan alih teknologi, b) peningkatan pendapatan negara dan daerah, c) peningkatan pertumbuhan ekonomi, d) perkembangan industri Indonesia, e) pengembangan usaha mikro, kecil dan menengah (UMKM), f) penyerapan tenaga kerja.<sup>17</sup>

Pemerintah kemudian dapat memberikan dan menetapkan batasan-batasan yang memuat larangan terhadap tindakan tertentu sehubungan investasi ini. Pelanggaran terhadap batasan-batasan yang telah ditetapkan oleh Pemerintah akan mengakibatkan pengenaan sanksi bagi pihak yang melakukan pelanggaran. Pembatasan-pembatasan serta larangan yang telah ditentukan dan ditetapkan oleh Pemerintah kemudian dibuat ke dalam peraturan perundang-undangan yang mampu mengakibatkan pihak-pihak tertentu untuk melakukan penyelundupan hukum demi penanaman modal yang lebih mudah, di antaranya adalah adanya praktik *nominee*. Adanya peraturan perundang-undangan yang mengatur pelarangan praktik *nominee* tidak hanya menjadi suatu pilihan tertentu bagi investor asing, tetapi juga

---

<sup>11</sup> Masitah, Dewi, Aris Munandar, and Lalu Wira Pria Suhartana. "Perubahan Bidang Usaha Dalam Kegiatan Penanaman Modal Asing Berdasarkan Peraturan Presiden Nomor 10 Tahun 2021 Tentang Bidang Usaha Penanaman Modal." *JURNAL EDUCATION AND DEVELOPMENT* 10, no. 2 (2022): 677-687, hlm 680

<sup>12</sup> Pasal 2 ayat 1 dan Pasal 2 ayat 1a Perpres 10/2020

<sup>13</sup> Pasal 2 ayat (3) Perpres 10/2020

<sup>14</sup> Pasal 3 ayat (1) Perpres 10/2020

<sup>15</sup> Pasal 10 Perpres 10/2020

<sup>16</sup> Masitah, Munanda, dan Suhartana, Perubahan bidang, hlm 678

<sup>17</sup> Ibid, 686

larangan tegas bagi investor dalam negeri untuk bertindak melawan hukum dengan melanjutkan untuk menjalankan usaha melalui konsep *nominee* untuk memperlancar kegiatan investasinya di Indonesia. Dalam perjanjian *nominee*, kehadiran orang atau pihak tertentu yang akan bertindak sebagai *nominee* digunakan sebagai pemegang saham atau lebih tepatnya pemilik terdaftar dari sejumlah saham tertentu, sedangkan penerima manfaat dari saham tersebut bukan orang atau pihak tertentu yang bertindak sebagai *nominee* tersebut. Tujuan dari perjanjian *nominee* ini untuk menyembunyikan kepemilikan saham penerima kepada masyarakat umum dan menghilangkan hubungan afiliasi antara satu perusahaan dengan perusahaan lain yang telah ada atau telah berdiri sebelumnya<sup>18</sup>

Dalam praktik *nominee* yang terjadi di Indonesia, tidak semua pelaku praktik *nominee* secara jelas menandatangani perjanjian atau pernyataan yang menyatakan bahwa kepemilikan sahamnya adalah untuk dan atas nama orang lain sebagaimana diatur dalam undang-undang penanaman modal. Ada lainnya yang menjalankan praktik praktik *nominee* dengan mengatur praktik *nominee* dalam suatu dokumen legal yang sah dan tidak melanggar hukum, seperti perjanjian kredit, gadai saham, dan pemberian kuasa mutlak kuasa hukum. Surat kontrak kerja juga dibutuhkan untuk berbagai keperluan. Pengaturan *nominee* sendiri merupakan cara atau upaya penanam modal untuk melepaskan pembatasan kepemilikan saham dan menghindari larangan mengadakan perjanjian pinjam meminjam nama/*nominee*. Pemerintah dan masyarakat adalah subyek hukum, dan hukum merupakan sarana yang mengatur hak dan kewajiban subjek hukum untuk dapat melaksanakan kewajibannya dan memperoleh haknya. Di sisi lain, pemerintah sebagai pembuat peraturan perundang-undangan memiliki kewajiban untuk menetapkan aturan-aturan hukum yang dapat diberlakukan bagi masyarakat sebagai sarana melindungi kepentingan masyarakat dan wajib dilaksanakan oleh semua subjek hukum itu sendiri termasuk para Pemerintah. Dalam mewujudkan peraturan perundang-undangan tersebut, tentunya masyarakat memiliki kepercayaan yang tinggi kepada Pemerintah sebagai perancang peraturan perundang-undangan, bahwa Pemerintah akan menjadi teladan dalam menaati peraturan hukum yang berlaku demi terciptanya kepastian dan kepastian hukum. ketertiban dalam masyarakat.<sup>19</sup>

Dengan adanya Perpres 10/2021, kemudahan investasi juga lebih tercapai serta bidang investasi untuk penanaman modal asing juga lebih terbuka. Namun, hal ini tidak menutup kemungkinan adanya peraturan perundang-undangan lain yang membatasi kepemilikan terhadap suatu bidang usaha tertentu. Namun justru pembatasan ini juga dapat menimbulkan pelanggaran Batasan kepemilikan dengan menggunakan pengaturan *nominee* terhadap kepemilikan saham karena dapat terjadi kecenderungan untuk menguasai seluruh.<sup>20</sup> Dalam hukum yang berlaku di Indonesia, praktik *nominee* ini bukan hal yang legal.

Salah satu praktik *nominee* yang dikenal di Republik Rakyat Tiongkok adalah Variable Interest Entity (VIE) Structure. VIE Structure ini memiliki kemiripan dengan praktik *nominee* dimana terdiri atas berbagai perjanjian dan dokumen dengan pihak *nominee* dan penerima manfaat. Sehingga, apabila dilihat dari mekanismenya, VIE Structure ini dapat menjadi praktik *nominee* dan merupakan suatu penyimpangan hukum. Maka dari itu, rumusan masalah yang hadir adalah:

1. Bagaimana validitas kepemilikan saham serta penanaman modal dari VIE Structure apabila diterapkan di Indonesia?
2. Bagaimana dampak hukum dari praktik praktik *nominee* di Indonesia?

---

<sup>18</sup> Kusuma, Andy Putra. "nominee Arrangement Practices Performed by The Government of The Republic of Indonesia." *Jurnal Hukum Volkgeist* 6, no. 2 (2022): 196-203., hlm 197

<sup>19</sup> Ibid, hlm 197

<sup>20</sup> Maharani, Dewi Nadya, and Faisal Santiago. "Legal Smuggling of Share Ownership Using *nominee* Arrangements Associated with a Violation of the Negative Investment Lists." In 2nd International Conference on Business Law and Local Wisdom in Tourism (ICBLT 2021), pp. 70-73. Atlantis Press, 2021, hlm 73



## METODE

Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif, dimana penulis menggunakan penelusuran literatur dan Undang-Undang Penanaman Modal untuk mengupas mengenai praktik nominee di Indonesia. Sehingga, penelitian ini utamanya menggunakan bahan sekunder dalam penelitiannya. Penelitian hukum normatif ini menggunakan pandangan Undang-Undang Penanaman Modal di Indonesia mengenai investasi, investor asing, investor dalam negeri, dan praktik nominee. Selain itu, menggunakan jurnal-jurnal dalam menganalisa VIE Structure yang terjadi di Republik Rakyat Tiongkok.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Validitas Kepemilikan Saham dan Penanaman Modal dari Nominee Arrangement

*Nominee* merupakan praktik penyelewengan hukum yang ada di Indonesia. Praktik ini dapat memiliki dua arti. Pertama, *nominee* mengacu pada usulan atau pencalonan seorang calon atau calon untuk menempati sebuah posisi yang ditentukan, memperoleh penghargaan tertentu, atau jenis pencalonan lainnya. Kedua, *nominee* memiliki arti bahwa adanya suatu pihak yang mewakili kepentingan pihak lain. Ciri-ciri adanya suatu praktik *nominee* antara para pihak antara lain sebagai berikut:<sup>21</sup>

1. Adanya jenis kepemilikan dimana ada kepemilikan secara hukum dan ada kepemilikan yang tidak langsung;
2. *nominee* akan menjadi sebagai pemilik saham dalam Daftar Pemegang Saham suatu perseroan;
3. ada suatu perjanjian yang wajib ditandatangani antara *nominee* dan penerima manfaat sebagai dasar atas praktik *nominee*; dan
4. pihak *nominee* menerima suatu dana dalam jumlah yang ditentukan untuk kompensasi atas penggunaan identitas dirinya (termasuk namun tidak terbatas pada nama) untuk kepentingan penerima manfaat dalam praktik *nominee*.

Praktik *nominee* dapat hadir dalam berbagai macam bentuk. Di Indonesia, dapat hadir dalam bentuk berbagai macam perjanjian yang dapat memiliki arti untuk mengalihkan kepemilikan serta pemberian uang dan/atau manfaat tertentu kepada *nominee*. Praktik *nominee* mencakup beberapa perjanjian. Dalam perjanjian-perjanjian tersebut akan melibatkan *nominee* dan penerima manfaat/*beneficiary*. *Nominee* adalah pihak yang digunakan namanya untuk mewakili pemilik sebenarnya. Penerima manfaat adalah pemilik sebenarnya. Dalam hal saham, kepemilikannya adalah *nominee* yang tercatat secara resmi sebagai pemegang saham dan nama ahli warisnya tidak tercatat. Dengan demikian, penerima manfaat memiliki keinginan untuk memperoleh saham di luar batasan kepemilikan saham di Indonesia. Penerima manfaat juga mencakup penanam modal asing dengan adanya ketentuan pembatasan kepemilikan saham juga mengatur tentang pembatasan kepemilikan saham yang dapat dimiliki penanam modal asing<sup>22</sup>.

Di Tiongkok juga dikenal suatu skema kepemilikan dengan nama *Variable Interest Entity (VIE) Structure*. *VIE (Variable Interest Entity)* adalah struktur bisnis yang terdiri dari serangkaian pengaturan kontraktual yang memungkinkan pihak-pihak terkait memperoleh tingkat kendali atas, serta kepentingan ekonomi yang substansial dalam, perusahaan tertentu tanpa harus memiliki sahamnya secara langsung.<sup>23</sup> Selama sekitar lima belas tahun, berdasarkan struktur *VIE* dan perlakuan akuntansinya di AS atau Hong Kong, banyak perusahaan yang berbasis di Tiongkok berhasil terdaftar di luar negeri, sehingga menghindari kontrol peraturan Tiongkok atas kepemilikan ekuitas asing dan pembatasan investasi di

<sup>21</sup> Pahlevi, Kevin, Paramita Prananingtyas, and Sartika Nanda Lestari. "Analisis Yuridis Terhadap Penggunaan Saham Pinjam Nama (*nominee Arrangement*) Ditinjau Dari Peraturan Perundang-Undangan Di Indonesia." *Diponegoro Law Journal* 6, no. 1 (2017): 1-19, hlm 12

<sup>22</sup> Maharani dan Santiago, *Legal Smuggling*, hlm 72

<sup>23</sup> Guo, Li. "Chinese style VIEs: Continuing to sneak under smog." *Cornell Int'l LJ* 47 (2014): 569, hlm 569

industri tertentu seperti internet atau pendidikan. Namun, dalam beberapa tahun terakhir, keraguan serius muncul tentang validitas dan kelangsungan VIE di Republik Rakyat Tiongkok. Pada dasarnya adalah sarana investasi sebagai hasil penggabungan berbagai pengaturan kontrak dan usaha yang mencoba membangun kendali dan kuasi “kepemilikan” atas suatu entitas tanpa menggunakan kepemilikan ekuitas langsung.<sup>24</sup> Sehingga, alasan historis dan mungkin alasan utama penggunaan VIE di Cina adalah untuk menghindari pembatasan kepemilikan langsung asing dan investasi di industri Cina tertentu.<sup>25</sup>

Berbagai kesepakatan dapat dilakukan oleh *nominee* dan Penerima manfaat dalam *VIE Arrangement*. Ini termasuk:<sup>26</sup>

1. Perjanjian pinjaman. Perjanjian pinjaman digunakan untuk memberikan modal kepada *nominee* dan memperoleh jaminan untuk pinjaman yang digunakan untuk permodalan tersebut. Pinjaman yang biasanya diberikan oleh Penerima Manfaat adalah pinjaman tanpa bunga yang berjalan selama beberapa tahun dengan potensi perpanjangan.
2. perjanjian penjaminan ekuitas. Gadai ekuitas, sebagaimana disebutkan di atas, bertindak sebagai jaminan untuk pinjaman yang diberikan oleh Penerima Manfaat kepada *nominee*. Dalam VIE structure di China, bawah undang-undang China, kepentingan jaminan ini harus didaftarkan ke otoritas China yang relevan sebelum dapat disempurnakan. Kegagalan untuk melakukannya dapat mengakibatkan jaminan tersebut tidak dapat berlaku.
3. Perjanjian *Call Option*. Perjanjian ini memberi hak hukum kepada Penerima Manfaat untuk membeli saham *nominee* pada suatu perseroan dengan harga yang telah ditentukan sebelumnya; ini didasarkan pada jumlah pinjaman yang diberikan oleh Penerima Manfaat kepada *nominee*. Namun, opsi ini lebih untuk kenyamanan daripada perlindungan sebenarnya karena menggarisbawahi alasan utama mengapa Penerima Manfaat tidak dapat memiliki *nominee*, yaitu karena *nominee* terletak pada industri yang melarang atau membatasi investasi asing.
4. Surat kuasa. *nominee* juga biasanya memberikan kuasa kepada Penerima Manfaat. Melalui surat kuasa, *nominee* akan memberikan kuasa kepada Penerima Manfaat atas seluruh hak pemegang saham yang *nominee* ini miliki terhadap saham yang dia setorkan, termasuk pemungutan suara, menghadiri rapat pemegang saham, dan bertindak seperlunya untuk melaksanakan perjanjian *call option*.
5. Perjanjian layanan teknis dan perjanjian lisensi aset. Perjanjian(-perjanjian) layanan teknis memberi Penerima Manfaat hak atas sisa laba *nominee* sebagai imbalan atas penyediaan layanan teknis eksklusifnya dari Penerima Manfaat kepada perusahaan hasil penyeteroran modal *nominee*. 'Layanan' ini berbeda antara industri dan perusahaan tetapi "sering kali mencakup pemeliharaan situs web, pemrograman, dukungan penjualan, layanan pemenuhan, pengembangan, dll. Penerima Manfaat juga melakukan kontrol tidak langsung pada perusahaan hasil penyeteroran modal *nominee* melalui perjanjian negatif dan afirmatif dalam perjanjian layanan konsultasi teknis yang mencakup hal-hal seperti desain sistem dan persyaratan manajemen operasional, pelatihan dan pengawasan di tempat, pengaturan outsourcing manajemen, dll.

Beberapa variasi dapat terjadi di antara struktur VIE. Misalnya, banyak Penerima Manfaat tidak mengambil semua keuntungan *nominee* melalui perjanjian layanan. Selain itu, dalam beberapa kasus, perjanjian lisensi aset tambahan digunakan, di mana Penerima Manfaat melisensikan aset tertentu, biasanya kekayaan intelektual, kepada *nominee* dengan imbalan biaya royalti

---

<sup>24</sup> Ibid, hlm 573

<sup>25</sup> Ibid, hlm 574

<sup>26</sup> Ibid, 578-579

Umumnya, praktik VIE tersebut mirip dengan praktik *nominee* di Indonesia. Namun di Indonesia, pada umumnya diberikan suatu bentuk gadai atas saham sebagai bentuk jaminan. Saham yang digadaikan adalah saham hasil penyeteroran modal atas nama *nominee*. Namun, untuk gadai saham di Indonesia, tidak mewajibkan adanya pendaftaran kepada otoritas. Umumnya, gadai saham ini perlu dicatatkan dalam daftar pemegang saham yang dipegang oleh Direksi dari perseroan.

*VIE Structure* bisa dianggap sebagai Praktik *nominee* apabila melihat dari Pasal 33 ayat (1) Undang-Undang Penanaman Modal. Praktik *nominee* ini merupakan usaha untuk menembus batasan kepemilikan yang berlaku di Indonesia. Pasal ini tersebut menegaskan mengenai pelarangan pembuatan perjanjian dan/atau pernyataan dimana dinyatakan adanya kepemilikan saham dalam perseroan terbatas untuk dan atas nama orang lain untuk adanya penanaman modal, baik oleh investor dalam negeri atau investor asing. Sehingga, ayat ini memiliki tujuan untuk mencegah adanya suatu Perusahaan yang secara de jure milik seseorang, namun secara materi dan de facto dimiliki oleh orang lain.<sup>27</sup>

Maka dari itu, dengan adanya *VIE Structure* ini dapat dikategorikan sebagai Tindakan yang dilarang oleh Undang-Undang Penanaman Modal. Baik bentuk *VIE Structure* atau kesepakatan serupa lainnya yang menyatakan adanya pihak sebagai *nominee* serta pihak sebagai seorang penerima manfaat, maka kesepakatan tersebut dapat termasuk dalam Pasal 33 ayat (1) Undang-Undang Penanaman Modal.

Praktik *nominee* ini merupakan penyelundupan hukum yang terjadi di Indonesia. Dampak yang terjadi adalah batal demi hukum terhadap seluruh perjanjian yang memuat ketentuan sehubungan Praktik dan kesepakatan sehubungan *nominee* ini. Dalam hal investor dalam negeri dan investor asing membuat perjanjian dan/atau pernyataan sebagaimana dimaksud pada Pasal 33 ayat (1), perjanjian dan/atau pernyataan itu kemudian menjadi batal demi hukum.<sup>28</sup>

Untuk validitasnya, dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas sebagaimana diubah Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja, disebutkan bahwa saham diterbitkan atas nama pemilik saham tersebut. Maksudnya adalah setiap penyeteroran modal akan dilakukan oleh seseorang sehingga saham sebagai hasil penyeteroran modal tersebut akan menjadi seseorang yang melakukan penyeteroran modal. Apabila penyeteroran modal dilakukan oleh *nominee*, maka seluruh saham atas penyeteroran modal yang dilakukan *nominee* akan menjadi atas nama *nominee* tersebut dan bukan penerima manfaat. Selain itu, Direktur memiliki kewajiban untuk membuat Daftar Pemegang Saham. Daftar pemegang saham tersebut akan memuat nama pemegang saham. Maka dari itu, kepemilikan saham akan pada pihak *nominee*.

Walaupun dalam Praktik *nominee* dapat memuat suatu Perjanjian Gadai atas Saham, namun gadai tidak mengubah kepemilikan barang atau dalam hal ini saham. Pencatatan gadai atas saham akan dilakukan juga pada Daftar Pemegang Saham serta Daftar Khusus Perseroan. Namun hal ini tidak berarti pemilik atas saham tersebut menjadi beralih kepada pemilik manfaat. Segala hak yang melekat terhadap saham tersebut masih melekat pada pemegang saham, yakni *nominee*. Selain itu, seluruh perjanjian gadai saham akan turut menjadi batal demi hukum apabila termasuk dalam ketentuan praktik *nominee* tersebut.

### **Dampak Hukum dari Praktik Nominee Arrangement di Indonesia**

Sebagaimana telah disebutkan, bahwa praktik *nominee* ini merupakan hal yang tidak bisa dilakukan di Indonesia. Selain itu, segala perjanjian yang memuat praktik *nominee* ini akan menjadi batal demi hukum. Hal ini sejalan dengan larangan yang dimuat dalam Pasal 33 ayat (1) dan Pasal 33 ayat (2) Undang-Undang Penanaman Modal.

<sup>27</sup> Penjelasan Pasal 33 ayat (1) Undang-Undang Penanaman Modal

<sup>28</sup> Pasal 33 ayat (2) Undang-Undang Penanaman Modal



Pasal 1320 KUH Perdata menyebutkan 4 syarat agar suatu perjanjian menjadi sah antara lain syarat sebab yang halal, sebab yang halal yang dijabarkan lebih lanjut dalam pasal 1335 dan 1337 KUH Perdata. Pasal 1335 KUH Perdata, menyatakan: "Suatu persetujuan tanpa sebab atau yang dibuat karena sebab yang salah atau terlarang, tidak mempunyai kekuatan". Pasal 1337 KUH Perdata, menyatakan: "Suatu sebab dilarang, jika dilarang oleh undang-undang atau bertentangan dengan atau ketertiban umum". Sebab yang halal sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1335 dan 1337 KUH Perdata pada prinsipnya sama, yaitu melarang dibuatnya suatu perjanjian yang tidak diizinkan oleh undang-undang atau bertentangan dengan ketertiban umum. Lebih lanjut, ada kesesuaian serta harmonisasi prinsip yang dimiliki oleh peraturan perundang-undangan antara Undang-Undang Penanaman Modal dengan ketentuan Pasal 1335 dan 1337 KUH Perdata, dimana secara *lex specialis* Undang-Undang Penanaman Modal melarang penggunaan praktik *nominee* atau segala perjanjian yang memuat unsur *nominee* yang akan mengakibatkan batal demi hukum jika perjanjian itu dibuat. Maka dapat disimpulkan bahwa perjanjian atas praktik *nominee* akan dianggap tidak pernah ada, serta seluruh hak dan kewajiban yang terkandung dalam perjanjian itu juga dianggap tidak ada.<sup>29</sup>

Dalam hal terdapat jual beli saham antara *nominee* dengan pihak ketiga, maka pihak ketiga juga harus menerima konsekuensi bahwa perjanjian jual beli saham yang pihak ketiga tersebut lakukan dengan *nominee* berdasarkan suatu perjanjian jual beli saham dan/atau perjanjian-perjanjian praktik *nominee* yang tidak memiliki kekuatan hukum karena sudah dianggap batal demi hukum Pihak ketiga sebagai pembeli tersebut dapat mengajukan gugatan kompensasi atas kerugian yang diakibatkan dari praktik *nominee* tersebut.<sup>30</sup> Sebagaimana dikatakan dalam Pasal 33 ayat (2) Undang-Undang Penanaman Modal, maka seluruh perjanjian-perjanjian praktik *nominee* sudah menjadi batal demi hukum. Selain itu, penyeteroran modal sebelumnya juga menjadi tidak sah karena berdasarkan dokumen praktik *nominee* yang dianggap batal demi hukum serta dianggap tidak ada.

Jelas bahwa persyaratan yang berkaitan dengan permodalan lokal dalam usaha investasi asing baru membawa keuntungan ekonomi yang jelas bagi host state. Terlepas dari kenyataan bahwa sebagian kecil dari keuntungan akan dipulangkan ke luar negeri, hal itu memastikan bahwa negara memiliki kendali langsung atau tidak langsung atas usaha tersebut. Ini juga memastikan bahwa kelas usaha lokal, yang akan diuntungkan oleh hubungannya dengan penanam modal asing dengan adanya pengalihan pengetahuan, akan muncul.<sup>31</sup>

Pada dasarnya, kegiatan investasi asing di suatu negara dibatasi oleh peraturan yang berlaku oleh negara asal investor asing (*governance by the home nation*), negara tuan rumah tempat penanaman modal dilakukan (*governance by the host nation*) dan hukum internasional yang relevan (tata kelola oleh organisasi multinasional dan hukum internasional). Peraturan, termasuk pembatasan investasi asing yang dibuat oleh negara host country, pada dasarnya adalah otoritas negara yang timbul dari kedaulatannya. Namun, kedaulatan host state dibatasi oleh hukum internasional, termasuk konvensi internasional di mana negara tuan rumah menjadi pihak yang mengadakan kontrak, seperti persetujuan WTO tentang Tindakan Investasi Terkait Perdagangan.<sup>32</sup>

Adanya proyek penanaman modal asing yang ingin dibawa ke negara itu (*host state*), maka penanam modal asing akan berusaha melakukannya dengan menggunakan kewenangan diskresinya untuk mengabaikan persyaratan masuk dalam negara tersebut. Kekuatan tawar

<sup>29</sup> Kusuma, *nominee Arrangement*, hlm 201-202

<sup>30</sup> Wibowo, Ari Tri, and Tri Lisiani Prihartinah. "The Law Impact on The Inheritance of *nominee Arrangement* in Indonesia To The Third Party of Share Buyers." In *The 2nd International Conference of Law, Government and Social Justice (ICOLGAS 2020)*, pp. 1-7. Atlantis Press, 2020, hlm 6

<sup>31</sup> Sornarajah, *The International Law*, hlm 114

<sup>32</sup> Kairupan, David. "Regulation On Foreign Investment Restrictions And *nominee Practices* In Indonesia." *Mimbar Hukum-Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada* 25, no. 2 (2013): 313-326, hlm 314

menawar ini yang akan menentukan persyaratan masuk penanam modal asing. Persyaratan permodalan dapat dilonggarkan untuk mencapai keuntungan lain. Semakin banyak, negara mengizinkan penanam modal asing untuk mendirikan perusahaan yang dimiliki sepenuhnya namun dengan ketentuan memiliki lokasi di daerah yang tertinggal tertentu di negara atau bersedia melakukan ekspor dengan suatu nilai persentase yang lebih besar dari produk manufaktur mereka, atau untuk meningkatkan kepemilikan permodalan mereka secara signifikan. Banyak negara juga mengizinkan adanya kepemilikan penuh dalam suatu usaha baru namun dengan industri yang baru bagi mereka dan yang negara tersebut tentukan lebih menarik.<sup>33</sup>

Metode yang biasa dilakukan adalah memegang saham melalui *nominee* yang memiliki kualifikasi yang diperlukan untuk memenuhi persyaratan partisipasi permodalan dari sisi dalam negeri. Jalan untuk menghindari hukum ini jelas ilegal. Seorang warga negara asing yang menderita konsekuensi hukuman sebagai akibat dari upaya untuk menghindari hukum tidak memiliki pemulihan hak (*remedy*) melalui segala bentuk intervensi diplomatik oleh negara asalnya (*home state*). Sehingga, perlindungan terhadap investasi asing yang melakukan pelanggaran hukum di *host state* akan berhak atas perlindungan di bawah hukum internasional akan menjadi hal yang diragukan.<sup>34</sup>

Dalam Undang-Undang Penanaman Modal, setiap penanam modal berhak mendapat: (a) kepastian hak, hukum, dan perlindungan melalui adanya jaminan bagi investor untuk memperoleh hak sepanjang investor telah melaksanakan kewajiban yang ditentukan; (b) informasi yang terbuka mengenai bidang usaha yang dijalankannya dengan pemberian jaminan untuk meletakkan hukum dan ketentuan peraturan perundang-undangan sebagai landasan utama dalam setiap tindakan dan kebijakan bagi investor; (c) hak pelayanan, melalui adanya jaminan bagi penanam modal untuk mendapatkan perlindungan dalam melaksanakan kegiatan investasi; dan (d) fasilitas lainnya untuk kemudahan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia dari waktu ke waktu.<sup>35</sup> Namun, apabila investor tersebut melakukan penyelundupan hukum dengan praktik *nominee*, maka investor tersebut tidak bisa mendapat hak sebagaimana disebutkan dalam Undang-Undang Penanaman Modal.

Untuk penyelesaian sengketa antara investor dengan negara penerima modal (*host country*) dapat dilakukan melalui *International Center for the Settlement of Investment Disputes* (ICSID). Tujuannya adalah untuk sebagai fasilitas konsiliasi dan arbitrase sengketa investasi<sup>36</sup>. *Home state* dapat mengajukan klaim perlindungan diplomatik atas nama investornya atas pelanggaran perjanjian. Misalnya, di Italia v. Kuba, Italia mengajukan klaim atas nama dirinya sendiri dan beberapa investor Italia atas dugaan pelanggaran BIT Kuba-Italia.<sup>37</sup>

Dalam Undang-Undang Penanaman Modal juga memberikan kesempatan untuk menyelesaikan sengketa sehubungan penanaman modal antara Pemerintah dengan investor melalui musyawarah dan mufakat.<sup>38</sup> Dalam hal penyelesaian sengketa tidak tercapai, penyelesaian sengketa tersebut dapat ditempuh, dengan pilihan (i) arbitrase, (ii) alternatif penyelesaian sengketa lainnya, atau (iii) pengadilan, sebagaimana diatur dalam ketentuan peraturan perundang-undangan<sup>39</sup>. Dalam hal terjadi sengketa di bidang penanaman modal antara Pemerintah investor asing, maka penyelesaian sengketa dapat ditempuh melalui

<sup>33</sup> Ibid, 114

<sup>34</sup> Ibid, 114

<sup>35</sup> Pasal 14 Undang-Undang Penanaman Modal

<sup>36</sup> Satriawan. Hukum Investasi, hlm 183-184

<sup>37</sup> Roberts, Anthea. "State-to-state investment treaty arbitration: a hybrid theory of interdependent rights and shared interpretive authority." *Harv. Int'l LJ* 55 (2014): 1., hlm 7

<sup>38</sup> Pasal 32 ayat (1) Undang-Undang Penanaman Modal

<sup>39</sup> Pasal 32 ayat (2) Undang-Undang Penanaman Modal

arbitrase internasional yang disepakati oleh para pihak.<sup>40</sup> Dengan adanya praktik *nominee* yang dilakukan oleh seorang investor di Indonesia, maka diragukan bahwa ia dapat mengajukan penyelesaian sengketa melalui ICSID dalam hal terdapat kerugian atas investasinya walaupun investasi tersebut dilakukan melalui *nominee*.

## KESIMPULAN

VIE Structure pada dasarnya merupakan praktik *nominee* apabila dilihat melalui kacamata Undang-Undang Penanaman Modal. Sehingga, VIE Structure merupakan praktik yang tidak legal berdasarkan hukum di Indonesia. Walaupun dikemas dengan berbagai bentuk perjanjian-perjanjian serta dokumen legal, namun apabila terdapat unsur dimana kepemilikan saham dalam perseroan terbatas untuk dan atas nama orang lain, maka dokumen tersebut tergolong dalam praktik *nominee*. Seluruh dokumen sehubungan *nominee* akan menjadi batal demi hukum sebagaimana ditentukan dalam Pasal 33 ayat (2) Undang-Undang Penanaman Modal.

Kepemilikan saham dalam kegiatan penanaman modal tersebut akan menjadi milik *nominee*. Sehingga, bagi penanaman modal asing yang melakukan penanaman modal melalui *nominee* tidak akan mendapatkan hak-hak serta perlindungan-perindungan yang ditentukan dalam Undang-Undang Penanaman Modal. Selain itu, penanam modal asing yang melakukan penanaman modal melalui *nominee* juga belum tentu akan dilindungi secara hukum internasional mengingat adanya pelanggaran terhadap hukum host state yang dilakukan oleh penanam modal asing tersebut.

## REFERENSI

- Ardiansyah, Irfan, and Cucu Solihah. *NOMINEE ARRANGEMENT: Dalam Perspektif Kriminalisasi Hukum Pidana, Hukum Perdata, Hukum Islam, Notaris dan Asas Nasionalitas*. Zahir Publishing, 2020
- Hasan, Muhammad Iqbal. *Perjanjian Investasi Internasional: Standar Perlakuan Adil dan Layak*. Depok: RajaGrafindo Persada, 2019,
- Ida Bagus Rahmadi Supancana, *Kerangka Hukum dan Kebijakan Investasi Langsung di Indonesia*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 2006.
- Sornarajah, M. *The International Law on Foreign Investment*. Cambridge: Cambridge University Press, 2010
- S., Salim H., and Budi Sutrisno. *Hukum Investasi Di Indonesia*. 2nd ed. Jakarta: Rajawali Pers, RajaGrafindo Persada, 2018.
- Satriawan, Dewa Gede. *Hukum Investasi di Indonesia*. Malang: Literasi Nusantara, 2021.
- Jurnal
- Guo, Li. "Chinese style VIEs: Continuing to sneak under smog." *Cornell Int'l LJ* 47 (2014): 569.
- Hadiwinoto, Ratih Permata Putri. "nominee Arrangement Dalam Kaitannya Dengan Pemberlakuan Pasal 33 Undang-undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal." PhD diss., UNIVERSITAS AIRLANGGA, 2009.
- Kairupan, David. "Regulation On Foreign Investment Restrictions And nominee Practices In Indonesia." *Mimbar Hukum-Fakultas Hukum Universitas Gadjah Mada* 25, no. 2 (2013): 313-326
- Kusuma, Andy Putra. "nominee Arrangement Practices Performed by The Government of The Republic of Indonesia." *Jurnal Hukum Volkgeist* 6, no. 2 (2022): 196-203.
- Kristensen, Anders E. "Foreign direct investment in the Chinese outbound tourism industry: the policies, participants and possibilities." *Journal of Policy Research in Tourism, Leisure and Events* 12, no. 1 (2020): 8-20.

---

<sup>40</sup> Pasal 32 ayat (4) Undang-Undang Penanaman Modal

- Maharani, Dewi Nadya, and Faisal Santiago. "Legal Smuggling of Share Ownership Using nominee Arrangements Associated with a Violation of the Negative Investment Lists." In 2nd International Conference on Business Law and Local Wisdom in Tourism (ICBLT 2021), pp. 70-73. Atlantis Press, 2021.
- Masitah, Dewi, Aris Munandar, and Lalu Wira Pria Suhartana. "Perubahan Bidang Usaha Dalam Kegiatan Penanaman Modal Asing Berdasarkan Peraturan Presiden Nomor 10 Tahun 2021 Tentang Bidang Usaha Penanaman Modal." *Jurnal Education And Development* 10, no. 2 (2022): 677-687
- Pahlevi, Kevin, Paramita Prananingtyas, and Sartika Nanda Lestari. "Analisis Yuridis Terhadap Penggunaan Saham Pinjam Nama (nominee Arrangement) Ditinjau Dari Peraturan Perundang-Undangan Di Indonesia." *Diponegoro Law Journal* 6, no. 1 (2017): 1-19.
- Roberts, Anthea. "State-to-state investment treaty arbitration: a hybrid theory of interdependent rights and shared interpretive authority." *Harv. Int'l LJ* 55 (2014): 1.
- Setiady, Tri. "Peran Arbitrase Icsid Dalam Kerangka Penanaman Modal Di Indonesia." *Yustitia* 4, no. 2 (2018): 209-222
- Shinta, Shinta. "Analisis Konsep nominee Shareholders Dalam Perusahaan Penanaman Modal Asing di Indonesia (Studi Perjanjian-Perjanjian antara EDH dengan ABC PTE LTD)", Tesis Universitas Indonesia, 2016
- Tanjaya, Hendrik. "Tinjauan Yuridis Terhadap Struktur nominee Pemegang Saham (nominee Structure) Dalam Suatu Perseroan Terbatas." *Premise Law Jurnal* 7 (2016).
- Wibowo, Ari Tri, and Tri Lisiani Prihartinah. "The Law Impact on The Inheritance of nominee Arrangement in Indonesia To The Third Party of Share Buyers." In *The 2nd International Conference of Law, Government and Social Justice (ICOLGAS 2020)*, pp. 1-7. Atlantis Press, 2020.
- Yuniarti, Yuniarti. "Gadai Saham: Ketentuan, Syarat dan Hak Pemegang Saham" <<https://www.hukumonline.com/klinik/a/gadai-saham-cl3853>>, diakses terakhir pada 8 November 2022
- Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek), diterjemahkan oleh R. Subekti dan R. Tjitrosudibio, (Jakarta: Balai Pustaka, 2012).
- Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal sebagaimana kemudian diubah oleh Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas sebagaimana kemudian diubah oleh Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja
- Peraturan Presiden Republik Indonesia 10 Tahun 2020 sebagaimana diubah Peraturan Presiden Republik Indonesia Nomor 49 Tahun 2021 tentang Bidang Usaha Penanaman Modal