




TRANSPARENCY
INTERNATIONAL

 Indonesia

the global coalition against corruption

KERTAS KEBIJAKAN

MOMENTUM TRANSPARANSI 1%:

Memetakan
Struktur
Kepemilikan,
Risiko PEPs, dan
Integritas Pasar
Modal Indonesia.

Transparency International Indonesia
Mei, 2026

Transparency International Indonesia (TI Indonesia) merupakan salah satu bagian dari Transparency International, sebuah jaringan global NGO antikorupsi yang mempromosikan transparansi dan akuntabilitas kepada lembaga-lembaga negara, partai politik, bisnis, dan masyarakat sipil. Bersama lebih dari 100 cabang lainnya, TI Indonesia berjuang membangun dunia yang bersih dari praktik dan dampak korupsi di seluruh dunia.

Segala upaya telah dilakukan untuk memverifikasi keakuratan informasi yang terkandung dalam kertas kebijakan ini. Semua informasi diyakini benar per Mei 2026. Namun demikian, TI Indonesia tidak dapat menerima tanggung jawab atas konsekuensi penggunaannya untuk tujuan lain atau dalam konteks lain.

Penulis : 1. Lalu Hendri Bagus
2. Bagus Pradana

Editor : Ferdian Yazid.

Transparency International Indonesia
Jl. Amil No. 5, RT 001 RW 004, Pejaten Barat,
Pasar Minggu, Jakarta Selatan, DKI Jakarta, 12510
Phone : 021-2279 2806, 021-2279 2807
Email : info_at_ti.or.id
Website : www.ti.or.id

Kertas Kebijakan

**Momentum Transparansi 1%:
Memetakan Struktur Kepemilikan, Risiko PEPs,
dan Integritas Pasar Modal Indonesia**

1. Pendahuluan

Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai membuka akses publik terhadap data pemegang saham emiten dengan kepemilikan di atas 1%. Kebijakan ini menandai perubahan penting dalam standar keterbukaan informasi di pasar modal Indonesia. Sebelumnya, ambang keterbukaan kepemilikan saham yang dapat diakses publik umumnya berada pada kisaran di atas 5%.¹ Dengan penurunan ambang batas tersebut, struktur kepemilikan perusahaan publik kini dapat dilihat dengan tingkat detail yang lebih tinggi.

Langkah ini muncul di tengah meningkatnya perhatian global terhadap integritas pasar modal Indonesia. Pada awal 2026, Morgan Stanley Capital International (MSCI) menyoroti keterbatasan transparansi struktur kepemilikan saham serta potensi konsentrasi kepemilikan yang dinilai dapat memengaruhi pembentukan harga yang tidak wajar di pasar atau likuiditas semu. Kekhawatiran tersebut mendorong MSCI menerapkan perlakuan sementara terhadap saham Indonesia, termasuk menahan penambahan saham baru dalam indeks dan membekukan penyesuaian *free float*.² Dalam konteks tersebut, langkah Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) untuk membuka data kepemilikan saham di atas 1% merupakan bagian dari upaya merespons tuntutan peningkatan transparansi

¹ Kompas.com, *Pengumuman pembukaan data pemegang saham di atas 1%*, Maret 2026. Diakses melalui: <https://money.kompas.com/read/2026/03/03/200532726/bei-resmi-buka-data-pemegang-saham-di-atas-1-persen>

² CNBC Indonesia. Tok MSCI Bekukan Rebalancing Indeks Untuk Saham Indonesia. Diakses Melalui <https://www.cnbcindonesia.com/market/20260128090518-17-705880/tok-msci-bekukan-rebalancing-indeks-untuk-saham-indonesia>

serta memperkuat kepercayaan investor global terhadap pasar modal domestik.³

Perubahan ini memperluas cakupan transparansi dalam pasar modal, khususnya pada rentang kepemilikan saham antara 1% hingga 5%, sebuah area yang acapkali luput dari sorotan publik. Kelompok pemegang saham pada kisaran ini umumnya merupakan investor yang tidak berperan sebagai pemegang saham pengendali, namun tetap memiliki kepentingan ekonomi yang cukup berarti dalam perusahaan. Meskipun tidak mengendalikan perusahaan, kepemilikan saham minoritas tetap dapat memberikan pengaruh terhadap dinamika tata kelola perusahaan, khususnya ketika kepemilikan minoritas ini terkonsolidasi secara informal, memiliki hubungan afiliasi, atau berada dalam lingkaran kepentingan bisnis yang sama dengan investor besar. Dalam praktiknya yang lain, skema kepemilikan minoritas ini juga kerap dimanfaatkan sebagai instrumen *shareholder activism* terutama oleh masyarakat yang menjadi *minority stakes* untuk mendorong transparansi dan akuntabilitas dari perusahaan.⁴ Sebelumnya, informasi mengenai kelompok investor ini tidak tersedia secara terpusat dan sulit dianalisis secara sistematis oleh publik.

Keterbukaan data pemegang saham pada tingkat yang lebih granular tidak hanya penting bagi investor dalam memahami struktur kepemilikan emiten, tetapi juga memiliki implikasi yang lebih luas bagi tata kelola pasar modal. Transparansi tersebut memungkinkan analisis yang lebih mendalam mengenai konsentrasi kepemilikan, jaringan investasi lintas emiten, hingga

³ Otoritas Jasa Keuangan, Siaran Pers Bersama: OJK, BEI, dan KSEI Percepat Reformasi Integritas Pasar Modal dan Tindak Lanjut Masukan MSCI. Diakses Melalui: <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/OJK-BEI-dan-KSEI-Percepat-Reformasi-Integritas-Pasar-Modal-dan-Tindak-Lanjut-Masukan-MSCI.aspx>

⁴ Gigante, G., & Venezia, M. V. (2021). *Corporate ownership and shareholder activism: The case of Italy*. *Corporate Ownership & Control*. Diakses melalui: <https://doi.org/10.22495/cocv19i1art12>

potensi konflik kepentingan, termasuk keterkaitan antara kepentingan ekonomi dan kekuasaan politik di pasar modal.⁵

Dalam konteks ini, kebijakan transparansi kepemilikan saham di atas 1% memang membuka peluang pengawasan baru untuk memetakan hubungan antara investor signifikan dan jaringan kekuasaan, termasuk keberadaan *Politically Exposed Persons* (PEPs) dalam struktur kepemilikan perusahaan publik. Namun, masih belum cukup strategis untuk dikatakan sebagai langkah taktis menyingkap pemilik manfaat (*beneficial owner*) dari sebuah entitas bisnis, sebab pemilik saham (*shareholder*) 'kadang' tidak sama dengan pemilik manfaat (*beneficial owner*).

Transparansi mengenai siapa yang memiliki saham dalam perusahaan publik bukan sekadar persoalan keterbukaan informasi bagi investor. Struktur kepemilikan saham sering kali mencerminkan distribusi kekuasaan dalam perusahaan, karena pemegang saham memiliki hak suara, akses informasi, serta kemampuan memengaruhi arah kebijakan korporasi. Bahkan dalam banyak kasus, kepemilikan yang relatif kecil dapat memberikan pengaruh yang signifikan, terutama ketika kepemilikan saham perusahaan tersebar atau menjadi *proxy* dari banyak investor kelas kakap. Oleh karena itu, pemahaman terhadap struktur kepemilikan saham menjadi elemen penting dalam menilai kualitas tata kelola perusahaan serta mengidentifikasi potensi konflik kepentingan yang dapat memengaruhi integritas pasar modal.⁶

Tulisan ini menganalisis bagaimana kebijakan transparansi pemegang saham pada ambang 1% dapat membuka peluang baru untuk memetakan struktur kepemilikan perusahaan publik

⁵ Komite Nasional Kebijakan Governansi. (2021). *Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia (PUGKI)*. Jakarta: KNKG. Diakses melalui: <https://knkg.or.id/wp-content/uploads/2022/06/PUGKI-2021-LORES.pdf>

⁶ Ibid

serta mengidentifikasi keterlibatan *politically exposed persons* dalam pasar modal Indonesia.

2. Mengapa Struktur Kepemilikan Penting dalam Tata Kelola

Dalam tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan saham merupakan faktor penting karena memengaruhi mekanisme pengawasan terhadap manajemen, termasuk dalam memonitor aktivitas pelaporan keuangan dan praktik manajemen laba.⁷ Pemegang saham tidak hanya berperan sebagai penyedia modal, tetapi juga memiliki hak suara dalam pengambilan keputusan strategis, mulai dari pemilihan direksi dan komisaris hingga persetujuan kebijakan korporasi tertentu.⁸ Dalam praktiknya, kepemilikan saham yang tidak mayoritas tetapi cukup signifikan dapat memberikan pengaruh terhadap keputusan perusahaan, terutama ketika kepemilikan saham ini dimiliki investor besar. Dalam kondisi seperti ini, pemegang saham dengan porsi kepemilikan kecil (tapi ‘besar’) ini berperan sebagai *blockholder*, yaitu investor yang memiliki pengaruh cukup besar untuk memengaruhi arah kebijakan perusahaan meskipun tidak menjadi pemegang saham pengendali.⁹

Dalam literatur tata kelola perusahaan, kelompok pemegang saham dengan kepemilikan antara 1 hingga 5% sering disebut sebagai *significant minority shareholders*. Mereka berada pada posisi yang unik, tidak cukup besar untuk mengendalikan perusahaan secara langsung, tetapi cukup signifikan untuk memengaruhi dinamika pengambilan keputusan korporasi,¹⁰

⁷ Siregar, S. V., & Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *The International Journal of Accounting*, 43 (1), 1–27. Diakses melalui: <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2008.01.001>

⁸ Holderness, C. G. (2003). *A survey of blockholders and corporate control*. FRBNY Economic Policy Review, Diakses melalui: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/03v09n1/0304hold.pdf>

⁹ Ibid

¹⁰ Ibid

baik melalui hak suara, aliansi dengan pemegang saham lain, maupun melalui posisi dalam jaringan bisnis yang lebih luas. Oleh karena itu, keterbukaan informasi mengenai kelompok pemegang saham ini menjadi penting untuk memahami bagaimana kekuatan ekonomi dan pengaruh korporasi sebenarnya terdistribusi dalam pasar modal.

Dalam konteks pasar modal yang semakin kompleks, struktur kepemilikan saham juga sering kali mencerminkan hubungan yang lebih luas antara kepentingan bisnis, jaringan investasi, dan bahkan kekuasaan politik. Kepemilikan saham oleh individu yang memiliki kedekatan dengan kekuasaan publik dapat menciptakan potensi konflik kepentingan, terutama pada sektor yang sangat dipengaruhi oleh kebijakan pemerintah. Risiko konflik kepentingan semacam ini menjadi perhatian penting dalam praktik tata kelola perusahaan yang baik.¹¹ Inilah yang membuat analisis struktur kepemilikan saham tidak hanya relevan bagi investor, tetapi juga penting dalam menilai integritas tata kelola perusahaan dan transparansi pasar modal secara keseluruhan.

3. Dimensi Politik dalam Struktur Kepemilikan Emiten

Struktur kepemilikan saham perusahaan publik tidak selalu berdiri semata dalam kerangka ekonomi, tetapi juga dapat beririsan dengan jaringan kekuasaan politik.¹² Hubungan antara kepentingan bisnis dan kekuasaan publik telah lama menjadi perhatian dalam literatur ekonomi politik perusahaan.¹³ Koneksi politik dapat muncul ketika pemegang saham besar atau pejabat perusahaan memiliki hubungan langsung dengan pejabat publik

¹¹ Ibid

¹² Faccio, Mara. (2006) Politically Connected Firms. *American Economic Review*, 96 (1): 369–386. Diakses melalui: <https://www.aeaweb.org/articles/pdf/doi/10.1257/000282806776157704>

¹³ Ibid

atau lembaga politik.¹⁴ Hubungan tersebut dapat memberikan berbagai keuntungan bagi perusahaan, seperti akses yang lebih mudah terhadap kontrak pemerintah, perlakuan regulasi yang lebih lunak, atau bentuk preferensi kebijakan lainnya.¹⁵

Dalam kerangka pengawasan sistem keuangan global, individu yang memiliki atau pernah memegang fungsi publik penting dikategorikan sebagai *Politically Exposed Persons* (PEPs), yaitu kelompok yang secara inheren memiliki risiko lebih tinggi terhadap penyalahgunaan sistem keuangan. Istilah ini merujuk pada pejabat publik dengan fungsi penting, serta anggota keluarga dan rekan dekat mereka.¹⁶ Karena posisi dan pengaruh yang dimiliki, kelompok ini memiliki risiko lebih tinggi untuk menyalahgunakan sistem keuangan, termasuk dalam praktik korupsi atau kejahatan keuangan lainnya. Oleh karena itu, keterlibatan PEPs dalam aktivitas ekonomi sering menjadi perhatian dalam upaya pencegahan korupsi dan penguatan tata kelola.¹⁷

Dalam konteks pasar modal, keberadaan individu yang memiliki koneksi politik dalam struktur kepemilikan perusahaan sering kali tidak selalu terlihat secara langsung, terutama ketika hubungan tersebut terjadi melalui pemegang saham tertentu, eksekutif perusahaan, atau jaringan kepemilikan yang kompleks.¹⁸ Struktur kepemilikan perusahaan sering kali tidak terlihat secara langsung karena kontrol dapat dilakukan melalui

¹⁴ Ibid

¹⁵ Ibid

¹⁶ Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia, *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 8 Tahun 2023 tentang Penerapan Program Anti Pencucian Uang, Pencegahan Pendanaan Terorisme, dan Pencegahan Pendanaan Proliferasi Senjata Pemusnah Massal di Sektor Jasa Keuangan*. Diakses melalui: <https://ojk.go.id/apu-ppt/id/peraturan/pojk/Documents/POJK%208-2023%20-%20APU%20PPT%20dan%20PPPSPM%20di%20SJK.pdf>

¹⁷ Financial Action Task Force. (2013). FATF guidance: Politically exposed persons (Recommendations 12 and 22). Paris: FATF. Diakses melalui: <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/guidance/Guidance-PEP-Rec12-22.pdf>

¹⁸ Ibid

berbagai entitas perantara, seperti struktur kepemilikan piramida atau jaringan kepemilikan silang yang memungkinkan pemegang saham pengendali mempertahankan kendali melalui rantai kepemilikan tidak langsung.¹⁹ Dalam kerangka tata kelola, transparansi mengenai struktur kepemilikan saham merupakan elemen penting dalam tata kelola perusahaan karena dapat menjadi instrumen sederhana yang memungkinkan pemangku kepentingan memahami struktur kepemilikan serta pengaturan yang dapat memengaruhi kendali perusahaan²⁰, meski masih terbatas dalam perspektif *helicopter view*. Dengan demikian, keterbukaan informasi mengenai kepemilikan saham dapat membuka ruang analisis yang lebih luas untuk memahami bagaimana jaringan kekuasaan dan kepentingan ekonomi beririsan dalam struktur kepemilikan perusahaan publik.

4. Transparansi Kepemilikan Saham dalam Praktik Global

Upaya meningkatkan transparansi kepemilikan saham bukan hanya menjadi perhatian regulator pasar modal di Indonesia. Dalam beberapa dekade terakhir, berbagai yurisdiksi mengembangkan transparansi kepemilikan melalui dua pendekatan utama, yaitu kewajiban pelaporan pemegang saham signifikan di pasar modal serta registri pemilik manfaat (*beneficial ownership register*) yang bertujuan mengidentifikasi individu sebagai pengendali akhir suatu entitas korporasi. Kedua pendekatan ini berkembang sebagai bagian dari upaya memperkuat integritas pasar dan mencegah penyalahgunaan

¹⁹ Rafael La Porta & Florencio Lopez-De-Silanes & Andrei Shleifer, (1999). Corporate Ownership Around the World, *Journal of Finance*, American Finance Association, vol. 54(2), pages 471-517, April. Diakses melalui: <https://ideas.repec.org/a/bla/jfinan/v54y1999i2p471-517.html>

²⁰ Organisation for Economic Co-operation and Development. (2015). *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing. Diakses melalui: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/09/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_60836fcb/ed750b30-en.pdf

struktur kepemilikan perusahaan, namun dalam praktiknya tidak selalu terintegrasi.

- **Pengungkapan Pemegang Saham dalam Praktik Global**

Dalam banyak yurisdiksi, transparansi kepemilikan saham perusahaan publik diwujudkan melalui kewajiban pelaporan bagi investor yang memiliki kepemilikan dalam jumlah signifikan. Mekanisme ini dirancang untuk mengurangi asimetri informasi dengan memberikan visibilitas mengenai investor yang berpotensi memiliki pengaruh terhadap pengendalian perusahaan.

Di Amerika Serikat, transparansi kepemilikan saham signifikan diatur oleh *U.S. Securities and Exchange Commission* melalui mekanisme pelaporan *Schedule 13D* dan *Schedule 13G* sebagai bagian dari rezim pengungkapan berdasarkan *Securities Exchange Act of 1934*. Investor yang memperoleh kepemilikan lebih dari 5% saham dalam perusahaan publik diwajibkan melaporkan kepemilikannya, termasuk informasi mengenai identitas pemilik manfaat, sumber dana, serta tujuan investasi yang dapat mengindikasikan potensi perubahan pengendalian perusahaan.

Ketentuan ini telah diperbarui melalui amandemen *Modernization of Beneficial Ownership Reporting (2023)*, yang antara lain mempercepat tenggat waktu pelaporan, memperketat kewajiban pembaruan informasi, serta memperjelas cakupan pengungkapan, termasuk terhadap eksposur melalui instrumen derivatif. Meskipun pendekatan ini telah mengadopsi konsep *beneficial ownership* dalam konteks pasar modal, rezim ini tetap berfokus pada kepemilikan yang terkait dengan saham yang diperdagangkan, sehingga dalam

praktiknya tidak selalu mampu mengidentifikasi individu sebagai pengendali akhir dalam struktur kepemilikan yang berlapis.²¹

Praktik serupa juga diterapkan di Jepang melalui sistem *Large Shareholding Reporting* yang diatur dalam *Financial Instruments and Exchange Act* dan diawasi oleh *Financial Services Agency Japan*. Investor yang memiliki 5% atau lebih saham perusahaan publik diwajibkan melaporkan kepemilikannya, serta melaporkan perubahan kepemilikan yang signifikan sesuai ketentuan yang berlaku.²²

Meskipun mekanisme pelaporan tersebut meningkatkan transparansi mengenai investor besar dalam perusahaan publik, pendekatan ini memiliki keterbatasan. Ambang batas pelaporan yang relatif tinggi cenderung mengungkap kepemilikan setelah konsentrasi signifikan terjadi, sehingga kurang efektif sebagai mekanisme deteksi dini. Selain itu, pelaporan berbasis kepemilikan saham di pasar modal tidak selalu mampu menangkap struktur pengendalian yang kompleks di balik kepemilikan tersebut.

- **Transparansi Beneficial Ownership**

Keterbatasan tersebut mendorong berkembangnya pendekatan kedua, yaitu transparansi *beneficial ownership*, yang berfokus pada identifikasi individu sebagai pemilik manfaat akhir dari suatu entitas korporasi.

Di Inggris, transparansi ini diwujudkan melalui sistem *People with Significant Control (PSC) Register* yang dikelola oleh *Companies House*. Sistem ini mewajibkan perusahaan untuk mengungkap individu yang memiliki kendali signifikan, misalnya

²¹ Ibid

²² Financial Services Agency (Japan), *Large Shareholding Reporting System under the Financial Instruments and Exchange Act*, Articles 27-23 and 27-25. Diakses melalui: https://www.fsa.go.jp/en/laws_regulations/faq_on_fiea/section05.html

melalui kepemilikan lebih dari 25% saham atau hak suara, atau melalui pengaruh signifikan dalam pengambilan keputusan perusahaan. Pendekatan ini dirancang untuk menelusuri kepemilikan hingga pada tingkat individu sebagai pemilik manfaat akhir.²³

Indonesia telah memiliki kerangka regulasi mengenai transparansi pemilik manfaat melalui Peraturan Presiden Nomor 13 Tahun 2018 yang kemudian diperkuat dengan Peraturan Menteri Hukum dan HAM Nomor 2 Tahun 2025. Regulasi ini memperkenalkan mekanisme verifikasi dan pengawasan yang lebih aktif terhadap informasi *beneficial ownership*. Namun dalam praktiknya, implementasi kebijakan tersebut masih menghadapi sejumlah tantangan, antara lain penggunaan *nominee* dalam struktur kepemilikan, keterbatasan verifikasi independen, serta belum optimalnya integrasi data antar sektor.²⁴

Lebih lanjut, transparansi kepemilikan perusahaan pada praktiknya sering mengalami pengaburan (bias) dalam berbagai rezim regulasi yang berbeda. Registri *beneficial ownership* umumnya berada dalam rezim administrasi korporasi, sementara transparansi kepemilikan saham (*shareholders*) perusahaan publik diatur dalam rezim pasar modal. Pemisahan ini menyebabkan informasi mengenai pemegang saham yang tercatat tidak selalu dapat langsung dikaitkan dengan identitas individu sebagai pemilik manfaat sebenarnya.

Keterbatasan ini menjadi semakin signifikan dalam konteks keterlibatan *politically exposed persons* (PEPs), di mana struktur kepemilikan dapat digunakan untuk menyamarkan hubungan

²³ Companies House UK Government, (2025) *People with Significant Control (PSC) Guidance*, GOV.UK. Diakses melalui: <https://www.gov.uk/guidance/people-with-significant-control-pscs>

²⁴ Peraturan Menteri Hukum Nomor 2 Tahun 2025, Verifikasi dan Pengawasan Pemilik Manfaat Korporasi. Diakses melalui: <https://peraturan.bpk.go.id/Details/314767/permenkum-no-2-tahun-2025>

antara kekuasaan ekonomi dan kekuasaan politik. Dalam situasi tersebut, transparansi yang terfragmentasi secara material menghambat kemampuan publik dan regulator untuk mengidentifikasi konflik kepentingan dan konsentrasi kekuasaan.

Dalam konteks ini, keterbukaan data pemegang saham di pasar modal memperoleh relevansi yang lebih luas. Informasi mengenai distribusi kepemilikan saham dapat menjadi titik awal untuk menelusuri struktur pengendalian perusahaan, terutama apabila dikombinasikan dengan informasi *beneficial ownership* dalam sistem administrasi korporasi yang memadai.

Dalam konteks Indonesia, data kepemilikan saham pada ambang 1% yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) diproyeksikan sebagai strategi untuk meningkatkan transparansi mengenai struktur kepemilikan perusahaan publik di Indonesia, sekaligus menjadi respon taktis atas tuntutan MSCI. Dibandingkan dengan yurisdiksi lain yang menggunakan ambang lebih tinggi, pendekatan ini diharapkan dapat memberikan sinyal peringatan dini terhadap perubahan konsentrasi kepemilikan saham, sekaligus berfungsi sebagai lapisan pelengkap dalam memahami struktur pengendalian perusahaan. Meskipun demikian, efektivitas langkah ini untuk mengerek kembali penilaian MSCI terhadap pasar modal di Indonesia belum bisa diukur hanya dari pengumuman *minority shareholder* semata, ujian sesungguhnya terletak pada konsistensi pelaksanaan kebijakan dan hasil nyata di pasar.

- Pelajaran dari Kasus Panama Papers

Skandal Panama Papers pada tahun 2016 menjadi salah satu titik balik global yang menunjukkan keterbatasan transparansi

kepemilikan berbasis entitas dalam mengungkapkan pemilik manfaat sebenarnya. Kebocoran lebih dari 11 juta dokumen dari firma hukum Mossack Fonseca mengungkapkan bagaimana individu, politisi, dan pelaku bisnis di berbagai negara menggunakan perusahaan cangkang (*shell companies*) di yurisdiksi lepas pantai untuk menyembunyikan identitas pemilik manfaat sebenarnya.²⁵

Struktur yang digunakan dalam Panama Papers menunjukkan pola yang relevan dengan konteks pasar modal: kepemilikan tidak dicatat langsung atas nama individu, melainkan melalui lapisan entitas perantara mulai dari perusahaan cangkang (*shell companies*) dan *nominee directors (pinjam nama)*.²⁶ Dalam banyak kasus, pemilik manfaat akhir (*ultimate beneficial owner / UBO*) tersembunyi di balik beberapa yurisdiksi dan kendaraan hukum yang berbeda, sehingga sulit dilacak hanya dari data kepemilikan formal.

Yang menjadi pelajaran utama dari Panama Papers adalah bahwa data kepemilikan legal (*legal ownership*) tidak selalu mencerminkan kepemilikan manfaat (*beneficial ownership*). Transparansi yang terbatas pada nama entitas pemegang saham justru membuka ruang bagi penyalahgunaan mulai dari penghindaran pajak, konflik kepentingan, hingga pencucian uang.

Dalam konteks ini, inisiatif berbagai negara dan lembaga internasional pasca-Panama Papers termasuk registri UBO, peningkatan *due diligence*, dan standar pelaporan yang lebih

²⁵ Hukumonline, "Panama Papers hingga Offshore Leaks: Skandal yang Melibatkan Law Firm," diakses melalui: <https://www.hukumonline.com/berita/a/panama-papers-hingga-offshore-leaks--skandal-yang-melibatkan-law-firm-lt5704efc5c2031/>

²⁶ Transparency International. *Panama Papers: 10 Years On, The Promises and The Failures*. Diakses melalui <https://www.transparency.org/en/news/panama-papers-10-years>

ketat bertujuan untuk menutup celah antara kepemilikan formal dan kontrol aktual.

Jika ditarik ke konteks Indonesia, pelajaran dari Panama Papers menjadi sangat relevan. Klasifikasi tipe investor dalam data kustodian seperti CP, SC, maupun kategori institusional lainnya menunjukkan bahwa kepemilikan saham sering kali dicatat melalui entitas perantara. Hal ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan melalui entitas perantara juga berpotensi menciptakan keterbatasan serupa dalam transparansi kepemilikan di pasar domestik.

Tanpa kemampuan untuk menelusuri hingga ke pemilik manfaat akhir, keterbukaan data pemegang saham >1% tetap menyisakan *blind spot* dalam memahami siapa yang sebenarnya memiliki atau mengendalikan suatu emiten. Dalam perspektif ini, transparansi yang ada saat ini dapat dilihat sebagai langkah awal, namun belum sepenuhnya menjawab tantangan yang diungkap oleh Panama Papers.

5. Keterbatasan Data KSEI dalam Mengungkap UBO

Meskipun arah kebijakan telah mengarah pada transparansi kepemilikan yang lebih komprehensif, implementasi pengungkapan hingga tingkat *ultimate beneficial owner* (UBO) di Indonesia masih menghadapi sejumlah keterbatasan. Otoritas Jasa Keuangan dalam agenda reformasi pasar modal menegaskan pentingnya penguatan transparansi UBO dan keterbukaan afiliasi pemegang saham sebagai bagian dari upaya meningkatkan integritas dan daya tarik investasi.²⁷ Hal ini

²⁷ Otoritas Jasa Keuangan, "OJK Percepat Reformasi Pasar Modal untuk Perkuat Likuiditas dan Kepercayaan Investor," Siaran Pers No. SP 24/DHMS/OJK/III/2025, diakses melalui: <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Documents/Pages/OJK-Percepat-Reformasi-Pasar-Modal-untuk-Perkuat-Likuiditas-dan-Kepercayaan-Investor/SP%2024%20OJK%20Percepat%20Reformasi%20Pasar%20Modal%20untuk%20Perkuat%20Likuiditas%20dan%20Kepercayaan%20Investor.pdf>

menunjukkan bahwa transparansi kepemilikan tidak lagi berhenti pada tingkat pemegang saham yang tercatat, tetapi diarahkan untuk mengungkap individu sebagai pemilik manfaat akhir.

Namun demikian, dalam konteks data kepemilikan saham yang tersedia melalui sistem KSEI, informasi yang disajikan masih belum sepenuhnya mencerminkan standar transparansi UBO tersebut. Secara konseptual, UBO merujuk pada individu (*natural person*) yang pada akhirnya memiliki atau mengendalikan suatu entitas, baik secara langsung maupun tidak langsung.²⁸ Sementara itu, data kustodian masih didominasi oleh entitas (*legal person*) atau kategori administratif investor, sehingga identitas individu sebagai pemilik manfaat akhir belum selalu dapat diidentifikasi secara jelas.

Keterbatasan ini menjadi semakin kompleks ketika melihat struktur tipe investor dalam data Kustodian Sentral Efek Indonesia, yang diklasifikasikan dalam kerangka Single Investor Identification (SID). Dalam sistem ini, investor dibagi ke dalam berbagai tipe seperti individual (ID), corporate (CP), mutual fund (MF), financial institution (IB), insurance (IS), securities company (SC), dan pension fund (PF)²⁹

Klasifikasi tersebut pada dasarnya merupakan kategori administratif yang digunakan untuk pembentukan dan validasi data investor dalam sistem kustodian, berdasarkan bentuk hukum dan jenis entitas, termasuk dokumen identitas seperti KTP, NPWP, akta pendirian, atau peraturan pendirian lainnya. Dengan demikian, kategori ini merepresentasikan subjek hukum

²⁸ DDTc News, "Beneficial Owner dalam Konteks Perpres No. 13/2018 dan Pajak," diakses melalui: <https://news.ddtc.co.id/review/perspektif/12661/beneficial-owner-dalam-konteks-perpres-no-132018-dan-pajak>

²⁹ KSEI, Panduan Acuan Informasi Berdasarkan Tipe Investor https://web.ksei.co.id/Download/Panduan_Acuan_Informasi_Berdasarkan_Tipe_Investor_guna_Pembentukan_SID1.PDF

yang tercatat dalam sistem (*legal owner*), bukan struktur kepemilikan manfaat yang sesungguhnya.

Dalam praktiknya, sejumlah tipe investor khususnya institusi keuangan (IB), perusahaan efek (SC), atau entitas berbentuk corporate (CP) dapat berfungsi sebagai perantara atau kendaraan investasi yang menampung dana dari berbagai pihak. Akibatnya, kepemilikan yang tercatat dalam sistem KSEI sering kali merupakan lapisan pencatatan (*custodial layer*), di mana entitas yang muncul dalam data bukanlah pemilik manfaat akhir (*ultimate beneficial owner*), melainkan pihak yang secara administratif memegang rekening efek.

Perkembangan terbaru pada tanggal 13 Mei 2026, MSCI mengeluarkan 6 saham Indonesia dari Global Standard Index. 6 saham tersebut adalah PT Amman Mineral Internasional Tbk (AMMN), PT Barito Renewables Energy Tbk (BREN), PT Chandra Asri Pacific Tbk (TPIA), PT Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA), PT Petrindo Jaya Kreasi Tbk (CUAN), dan PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT).³⁰

AMMN memiliki 7 pemegang saham dengan klasifikasi investor corporate (CP), 1 Mutual Fund (MF), dan 1 lembaga lain, (OT) yakni 21 International Venture SPC yang berlokasi di Cayman Islands. BREN memiliki 2 pemegang saham dengan klasifikasi corporate (CP), 1 IB, dan 1 MF yang berlokasi di Singapura. TPIA memiliki pemegang saham 4 CP yang dimana 2 CP berlokasi di Singapura, 1 IB, 1 ID (Prajogo Pangestu), dan satu pemegang saham yang tidak memiliki klasifikasi—SCG Chemicals Public Company Limited. DSSA memiliki pemegang saham 2 CP, 3 IB, dan 1 SC yang berlokasi di Hongkong, British Virgin Islands, dan Singapore. CUAN memiliki pemegang saham

³⁰ Tempo. *MSCI Keluarkan 6 Saham RI dari Global Standard Index*. Diakses melalui <https://www.tempo.co/ekonomi/msci-keluarkan-6-saham-ri-dari-global-standard-index-2135489>

2 CP, 3 IB, 1 ID yang mayoritas berlokasi di Singapore. Sedangkan AMRT memiliki pemegang saham 4 CP, 2 ID, 2 MF, dan 1 PF.

Situasi ini menunjukkan bahwa meskipun data KSEI memberikan transparansi pada tingkat kepemilikan formal, ia belum secara inheren mampu mengungkap struktur kepemilikan manfaat, terutama dalam kasus yang melibatkan nominee arrangement, korporasi di negara suaka pajak (*tax haven*), pengelolaan dana kolektif, atau struktur kepemilikan berlapis.

- **Kesenjangan antara Legal Ownership dan Beneficial Ownership**

Dalam konteks ini, pengungkapan *ultimate beneficial ownership* (UBO) tidak seharusnya berhenti pada identitas investor yang tercatat dalam sistem Kustodian Sentral Efek Indonesia, melainkan perlu menelusuri individu yang berada di balik berbagai tipe investor tersebut. Sebagaimana tercermin dalam kerangka SID,³¹ entitas yang tercatat baik dalam bentuk *corporate* (CP), *financial institution* (IB), maupun *securities company* (SC) merupakan subjek hukum formal yang dapat mewakili kepemilikan langsung maupun bertindak sebagai perantara.

Kepemilikan saham dalam praktiknya dapat berlangsung secara langsung, tetapi juga melalui beberapa lapisan entitas yang bersifat tidak langsung dan berlapis. Struktur ini menciptakan jarak antara *legal ownership* dan *beneficial ownership*, sehingga tanpa mekanisme penelusuran yang memadai, identitas pemilik manfaat akhir tidak sepenuhnya tercermin dalam data yang tersedia.

³¹ Ibid

Kebutuhan untuk mengidentifikasi individu di balik kepemilikan tersebut juga sejalan dengan ekspektasi dalam standar global terkait transparansi pasar. Lembaga seperti MSCI menempatkan transparansi kepemilikan dan keterlacakan investor sebagai bagian dari kualitas tata kelola pasar. Dalam konteks pasar modal, transparansi tidak hanya menyangkut siapa yang tercatat sebagai pemegang saham, tetapi juga siapa yang secara efektif mengendalikan kepemilikan dan aktivitas transaksi. Hal ini menjadi krusial untuk memastikan bahwa aktivitas perdagangan mencerminkan partisipasi yang transparan dan dapat diidentifikasi, serta untuk memitigasi risiko praktik manipulatif, konflik kepentingan, maupun penyalahgunaan struktur kepemilikan berlapis.

Dengan demikian, meskipun keterbukaan data pemegang saham pada ambang 1% telah meningkatkan visibilitas struktur kepemilikan, data tersebut pada dasarnya masih bersifat administratif dan berbasis pada pencatatan *legal owner*. Informasi tersebut belum sepenuhnya mengungkap struktur pengendalian yang sebenarnya.

Dalam konteks ini, keterbatasan tersebut tidak semata-mata bersifat teknis, melainkan mencerminkan adanya kesenjangan struktural antara rezim pencatatan kepemilikan di pasar modal dan rezim pengungkapan pemilik manfaat. Sistem kustodian yang dikelola oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) beroperasi dalam kerangka Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, khususnya rezim Penitipan Kolektif. Dalam rezim ini, efek dicatat dalam daftar pemegang efek emiten atas nama Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Bank Kustodian, atau Perusahaan Efek untuk kepentingan pemegang rekening. Dengan demikian, sistem ini terutama mencerminkan pencatatan kepemilikan efek secara formal

dalam rekening efek, dan belum secara otomatis mengungkap individu sebagai pemilik manfaat akhir atau ultimate beneficial owner).³²

Sementara itu, identifikasi pemilik manfaat akhir diatur dalam rezim yang berbeda melalui Peraturan Presiden Nomor 13 Tahun 2018, mengatur kewajiban bagi korporasi untuk menetapkan dan menyampaikan informasi mengenai pemilik manfaat akhir.³³ Perbedaan kerangka ini menyebabkan data yang dihasilkan oleh sistem kustodian berhenti pada entitas yang tercatat, sementara informasi mengenai pemilik manfaat akhir dikelola dalam sistem administrasi hukum umum melalui Direktorat Jenderal Administrasi Hukum Umum (AHU) Kementerian Hukum. Kedua sistem tersebut hingga saat ini belum terhubung secara sistematis, sehingga identifikasi pemilik manfaat akhir tidak secara otomatis dapat ditelusuri dari data kepemilikan efek yang tersedia.

Ketiadaan integrasi antar rezim tersebut menyebabkan transparansi kepemilikan bersifat parsial, di mana visibilitas terhadap pemegang saham formal tidak secara otomatis diikuti oleh keterlacakan individu pengendali. UU No. 4 Tahun 2023 memang membuka ruang penguatan koordinasi dan pertukaran data dalam sektor keuangan, antara lain melalui Pasal 6 angka 5 yang mengubah Pasal 7 UU No. 9 Tahun 2016, khususnya Pasal 7 ayat (5), mengenai penggunaan data dan informasi dari sarana pertukaran informasi terintegrasi serta akses atas data dan informasi antarlembaga anggota KSSK.³⁴ Namun, ketentuan tersebut belum secara spesifik membangun mekanisme yang menghubungkan data kepemilikan efek

³² Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Diakses melalui: <https://peraturan.bpk.go.id/details/46197/uu-no-8-tahun-1995>

³³ Ibid

³⁴ Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan. Diakses melalui: <https://peraturan.bpk.go.id/Details/240203/uu-no-4-tahun-2023>

dengan informasi pemilik manfaat. Tanpa keterhubungan tersebut, upaya peningkatan keterbukaan termasuk melalui publikasi pemegang saham signifikan berisiko hanya memperluas akses terhadap data administratif tanpa benar-benar mengungkap struktur pengendalian yang mendasarinya.

6. Peran Data Kepemilikan 1% dalam Identifikasi Risiko PEPs

Keterbukaan data pemegang saham dengan kepemilikan minimal 1% membuka peluang baru untuk menganalisis struktur kepemilikan perusahaan publik secara lebih sistematis. Dengan ambang keterbukaan yang sebelumnya berada pada kisaran 5%, informasi mengenai pemegang saham minoritas yang memiliki kepemilikan signifikan sering kali tidak terlihat secara jelas dalam data publik. Penurunan ambang transparansi tersebut memungkinkan publik untuk mengidentifikasi kelompok investor yang berada pada rentang kepemilikan antara 1% hingga 5%, yaitu lapisan kepemilikan yang dalam literatur tata kelola sering disebut sebagai *significant minority shareholders*.

Kelompok pemegang saham pada kisaran ini memiliki karakteristik yang menarik dalam konteks tata kelola perusahaan. Mereka tidak selalu menjadi pemegang saham pengendali, tetapi dapat memiliki pengaruh yang cukup signifikan terhadap dinamika pengambilan keputusan korporasi.³⁵ Dalam beberapa kasus, kepemilikan saham dalam perusahaan publik juga dapat terjadi melalui berbagai entitas perantara, misalnya melalui struktur kepemilikan piramida atau kepemilikan silang antar perusahaan yang membentuk rantai

³⁵ Holderness, C. G. (2009). *Blockholders and corporate governance*. *Journal of Economic Literature*, 47(4), 1073–1123. Diakses melalui: <https://alexedmans.com/wp-content/uploads/2024/06/BlockholdersSurvey.pdf>

kepemilikan tidak langsung, aliansi antar investor, atau keterkaitan dengan kelompok bisnis tertentu.³⁶ Dengan demikian, keterbukaan data kepemilikan saham pada tingkat yang lebih granular memungkinkan analisis yang lebih mendalam mengenai konsentrasi kepemilikan dan jaringan investor dalam pasar modal.

Dalam konteks identifikasi risiko politik, data kepemilikan saham pada ambang 1% juga membuka peluang untuk memetakan keterlibatan *Politically Exposed Persons* (PEPs) dalam struktur kepemilikan perusahaan publik. PEPs merujuk pada individu yang memiliki atau pernah memegang fungsi publik penting serta anggota keluarga dan rekan dekat mereka yang dianggap memiliki risiko lebih tinggi terhadap penyalahgunaan sistem keuangan.³⁷ Dengan menggabungkan data pemegang saham dengan pendekatan *open-source intelligence* (OSINT), identitas investor dapat dicocokkan dengan berbagai sumber informasi terbuka seperti profil pejabat publik atau hubungan keluarga yang terdokumentasi secara publik.³⁸ Pendekatan ini memungkinkan identifikasi awal terhadap individu yang berpotensi memiliki kedekatan dengan kekuasaan publik dalam struktur kepemilikan emiten.

Kemampuan untuk memetakan hubungan tersebut memiliki implikasi penting bagi integritas pasar modal. Transparansi kepemilikan perusahaan tidak hanya memberikan informasi tambahan bagi investor dalam menilai struktur pengendalian perusahaan, tetapi juga memperkuat pengawasan publik terhadap potensi konflik kepentingan dan penyalahgunaan

³⁶ Rafael La Porta & Florencio Lopez-De-Silanes & Andrei Shleifer, (1999). Corporate Ownership Around the World, *Journal of Finance*, American Finance Association, vol. 54(2), pages 471-517, April. Diakses melalui: <https://ideas.repec.org/a/bla/jfinan/v54y1999i2p471-517.html>

³⁷ Financial Action Task Force. (2013). FATF guidance: Politically exposed persons (Recommendations 12 and 22). Paris: FATF. Diakses melalui: <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/guidance/Guidance-PEP-Rec12-22.pdf>

³⁸ Ibid

kekuasaan yang dapat muncul ketika identitas pemilik sebenarnya dari suatu perusahaan tidak diketahui secara jelas.³⁹ Dengan demikian, kebijakan transparansi pemegang saham pada ambang 1% dapat dilihat sebagai langkah awal dalam memperkuat mekanisme akuntabilitas dan pengawasan dalam pasar modal Indonesia.

7. Temuan: Indikasi Kepemilikan Saham oleh PEPs

Untuk memahami implikasi kebijakan transparansi pemegang saham di atas 1%, analisis dalam tulisan ini difokuskan pada investor dengan kepemilikan saham antara 1% hingga 5%. Rentang analisis difokuskan pada 1% – 5%, dengan beberapa pengecualian marginal di atas 5% yang tetap disertakan untuk menjaga konsistensi struktur kepemilikan.

Rentang kepemilikan tersebut merupakan lapisan yang sebelumnya tidak terlihat secara sistematis ketika ambang keterbukaan kepemilikan saham berada pada 5%. Dengan terbukanya data pemegang saham pada tingkat 1%, publik kini memiliki kesempatan untuk memetakan investor yang berada dalam kategori pemegang saham minoritas signifikan dalam struktur kepemilikan perusahaan publik.

Analisis dilakukan dengan mengekstraksi data pemegang saham emiten dari dataset kepemilikan saham perusahaan terbuka yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia berdasarkan data kepemilikan efek yang tercatat dalam sistem kustodian PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Data tersebut berasal dari pencatatan kepemilikan saham investor dalam Sub

³⁹ Transparency International. (2017). Beneficial ownership: How to find the real owners of secret companies. Transparency International. Diakses melalui: https://files.transparencycdn.org/images/2017_Report_BeneficialOwnershipRealOwners_English.pdf

Rekening Efek pada sistem C-BEST KSEI yang mencatat kepemilikan efek investor di pasar modal Indonesia.⁴⁰

Identifikasi *Politically Exposed Persons* (PEPs) dilakukan melalui proses pencocokan manual terhadap nama investor yang muncul dalam dataset kepemilikan saham dengan berbagai sumber informasi terbuka (*open-source intelligence*), seperti profil pejabat publik, riwayat jabatan pemerintahan, hubungan keluarga dengan pejabat negara, serta keterkaitan bisnis yang terdokumentasi dalam sumber publik. Proses ini bertujuan untuk mengidentifikasi individu yang memiliki kedekatan dengan kekuasaan publik dalam struktur kepemilikan perusahaan terbuka.

Politically Exposed Persons (PEPs) dalam konteks ini merujuk pada individu yang memiliki atau pernah memiliki fungsi publik penting, termasuk pejabat negara, pejabat pemerintah, serta pihak yang memiliki hubungan dekat dengan individu tersebut, sebagaimana didefinisikan dalam standar Financial Action Task Force (FATF).

Proses identifikasi tersebut dilakukan secara manual melalui penelusuran sumber terbuka dan hasil pencocokan ini tidak dimaksudkan sebagai indikasi adanya pelanggaran hukum, melainkan hanya sebagai indikasi awal untuk kepentingan analisis struktur kepemilikan perusahaan. Proses pencocokan dilakukan dengan pendekatan *name-based matching* yang dikombinasikan dengan verifikasi kontekstual untuk meminimalkan risiko kesalahan identifikasi (*false positives*).

Dengan pendekatan ini, keterbukaan data pemegang saham pada ambang 1% dapat berfungsi sebagai instrumen analitis

⁴⁰ PT Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2026). *Penyampaian data kepemilikan saham perusahaan terbuka di atas 1% kepada Bursa Efek Indonesia berdasarkan penetapan OJK*. Diakses melalui: <https://www.idx.co.id/en/news/press-release/2578>

untuk memetakan hubungan antara struktur kepemilikan perusahaan publik dan jaringan kekuasaan yang lebih luas dalam ekosistem pasar modal Indonesia. Analisis ini memiliki keterbatasan, antara lain potensi kesamaan nama (*name ambiguity*), keterbatasan informasi publik yang tersedia, serta tidak teridentifikasinya kepemilikan melalui pihak perantara (*nominee*). Oleh karena itu, hasil identifikasi harus dipahami sebagai indikasi awal, bukan klasifikasi definitif.

Berdasarkan proses identifikasi terhadap struktur kepemilikan saham emiten, ditemukan sejumlah individu yang memiliki karakteristik sebagai Politically Exposed Persons (PEPs) atau PEP-linked persons dalam lapisan kepemilikan saham minoritas signifikan pada ambang $\geq 1\%$.

Analisis ini tidak hanya melihat PEPs sebagai pejabat publik aktif, tetapi juga mencakup mantan pejabat publik, anggota keluarga PEPs, pihak yang terkait atau *close associates*, serta pelaku bisnis berisiko tinggi yang memiliki irisan dengan kekuasaan politik, sektor strategis, atau jaringan konglomerasi.

Tabel 1. Ringkasan Deskriptif Investor pada Rentang Kepemilikan Saham 1%–5%

Kategori	Jumlah
Pemegang saham tercatat 1–5% — semua tipe investor	5.180
Pemegang saham perorangan (1–5%)	2.088

Investor perseorangan multi- emiten	197
Individu dengan karakteristik sebagai PEPs	21

Sebanyak 21 individu teridentifikasi memiliki karakteristik sebagai PEPs atau PEP-linked persons, yang dalam dataset tercatat dalam 28 entri kepemilikan saham karena sebagian individu memiliki kepemilikan pada lebih dari satu emiten.

Dalam tulisan ini, kategorisasi merujuk pada POJK No. 8 Tahun 2023 dan standar Financial Action Task Force (FATF). POJK membagi PEPs ke dalam PEPs asing, PEPs domestik, dan PEP organisasi internasional. Selain itu, ketentuan POJK juga mewajibkan penerapan pemantauan terhadap anggota keluarga dan pihak yang terkait dengan PEPs. Karena itu, tulisan ini menggunakan kategori Domestic PEPs, Family Members of PEPs, Close Associates of PEPs, dan High-risk businessperson / politically exposed business person sebagai kategori analitis untuk pemetaan risiko.

Tabel 2. Definisi Kategori PEPs dan PEP-linked Persons berdasarkan POJK No. 8 Tahun 2023 Pasal 39

Kategori	Definisi
Domestic PEPs	Individu yang sedang atau pernah memegang fungsi publik penting di Indonesia, seperti menteri, wakil menteri, gubernur/wakil gubernur, anggota DPR/MPR/DPRD, pejabat senior pemerintah, pejabat penting partai politik, pejabat senior militer/penegak hukum, atau eksekutif senior BUMN/BUMD.
Family Members of PEPs	Anggota keluarga dari PEPs, termasuk pasangan, anak, orang tua, saudara kandung/tiri/angkat, menantu, mertua, atau hubungan keluarga dekat lain yang relevan menurut penilaian risiko.
Close Associates of PEPs	Pihak yang memiliki hubungan dekat dengan PEPs, terutama hubungan bisnis, kepemilikan manfaat bersama, pengendalian

	perusahaan bersama, atau relasi profesional/ekonomi yang terdokumentasi.
High-risk businessperson / politically exposed businessperson	Individu swasta non-PEP primer, tetapi memiliki pengaruh ekonomi-politik signifikan, terutama karena kepemilikan di sektor strategis, hubungan bisnis dengan negara, kedekatan dengan pengambil kebijakan, atau posisi dalam konglomerasi yang beririsan dengan proyek/kebijakan publik. Kategori ini bersifat analitis berbasis risiko, bukan kategori PEP formal.

Tabel 3. Kepemilikan Saham oleh Individu dengan Karakteristik PEPs pada rentang sekitar 1%–5%

No	INVESTOR_NAME	SHARE_CODE	ISSUER_NAME	PERCENTAGE	KATEGORI PEPS
1	ANINDITHA ANESTYA BAKRIE	ALII	ANCARA LOGISTICS INDONESIA Tbk	1.95	Family Members of PEPs
2	ANTHONI SALIM	BBCA	BANK CENTRAL ASIA Tbk	1.15	High-risk businessperson
3	B.RUDIJANTO TANOESOEDIBJO	ZBRA	DOSNI ROHA INDONESIA Tbk	2.27	Family Members of PEPs
4	EDWIN SOERYADJAYA	AADI	ADARO ANDALAN INDONESIA Tbk	3.52	Close Associates of PEPs
5	EDWIN SOERYADJAYA	ADRO	ALAMTRI RESOURCES INDONESIA Tbk	3.58	Close Associates of PEPs
6	EDWIN SOERYADJAYA	MBMA	MERDEKA BATTERY MATERIALS Tbk	1.7	Close Associates of PEPs
7	GAMMA ABDURRAHMAN THOHIR	CARS	INDUSTRI DAN PERDAGANGAN BINTRACO DHARM	1.41	Family Members of PEPs
8	GARIBALDI THOHIR	AADI	ADARO ANDALAN INDONESIA Tbk	5.83	Family Members of PEPs
9	GARIBALDI THOHIR	MBMA	MERDEKA BATTERY MATERIALS Tbk	2.26	Family Members of PEPs
10	H HUTOMO MANDALA PUTRA	HUMI	HUMPUSS MARITIM INTERNASIONAL Tbk	4.95	Domestic PEPs

11	H.RACHMADI HAS	HAIS	HASNUR INTERNASIONAL SHIPPING Tbk	5.6	Family Members of PEPs
12	HAPSORO	ARKO	ARKORA HYDRO Tbk	2.04	Family Members of PEPs
13	HARY TANOESOEDIBJO	BHIT	MNC ASIA HOLDING Tbk	3.12	Domestic PEPs
14	HASNURYADI SULAIMAN SE	HAIS	HASNUR INTERNASIONAL SHIPPING Tbk	5.6	Domestic PEPs
15	HASNURYANI SE	HAIS	HASNUR INTERNASIONAL SHIPPING Tbk	5.6	Family Members of PEPs
16	HJ MEGAWATI TAUFIQ	BKSL	SENTUL CITY Tbk	1.18	Domestic PEPs
17	MARUARAR SIRAIT	BOLA	BALI BINTANG SEJAHTERA Tbk	1.91	Domestic PEPs
18	MARUARAR SIRAIT	CARS	INDUSTRI DAN PERDAGANGAN BINTRACO DHARM	4.92	Domestic PEPs
19	MARUARAR SIRAIT	COCO	WAHANA INTERFOOD NUSANTARA Tbk	3.31	Domestic PEPs
20	MARUARAR SIRAIT	TRIM	TRIMEGAH SEKURITAS INDONESIA Tbk	1.1	Domestic PEPs
21	MOSHE DARRON PANJAITAN	UNTD	TERANG DUNIA INTERNUSA Tbk	3.27	Family Members of PEPs
22	NILA SUSANTI	HAIS	HASNUR INTERNASIONAL SHIPPING Tbk	5.6	Family Members of PEPs
23	PRAJOGO PANGESTU	TPIA	CHANDRA ASRI PACIFIC Tbk	5.03	High-risk businessperson
24	SAKTI WAHYU TRENGGONO	MDKA	MERDEKA COPPER GOLD Tbk	1.03	Domestic PEPs
25	SANDIAGA SALAHUDDIN UNO	AADI	ADARO ANDALAN INDONESIA Tbk	2.04	Domestic PEPs
26	SANDIAGA SALAHUDDIN UNO	ADRO	ALAMTRI RESOURCES INDONESIA Tbk	2.08	Domestic PEPs

27	YUNI ABDI NUR SULAIMAN	HAIS	HASNUR INTERNASIONAL SHIPPING Tbk	5.6	Family Members
28	ZAINAL HADI HAS. HB	HAIS	HASNUR INTERNASIONAL SHIPPING Tbk	5.6	Family Members

Catatan: Identifikasi individu dengan karakteristik PEPs dalam tabel ini didasarkan pada informasi yang tersedia secara publik dan klasifikasi berbasis risiko. Informasi ini tidak dimaksudkan sebagai indikasi adanya pelanggaran hukum melainkan sebagai alat analisis untuk memahami potensi risiko tata kelola.

Temuan dalam tabel menunjukkan bahwa keberadaan politically exposed persons (PEPs) dan individu yang terkait dengan PEPs tidak terbatas pada lapisan kepemilikan saham pengendali, tetapi juga muncul dalam struktur kepemilikan minoritas signifikan pada rentang sekitar 1% hingga 5%. Secara keseluruhan, hasil olahan dataset menunjukkan terdapat 5.180 pemegang saham tercatat dari berbagai tipe investor dalam rentang kepemilikan tersebut. Dari jumlah tersebut, 2.088 merupakan pemegang saham perseorangan, dengan 197 pemegang saham perseorangan tercatat memiliki kepemilikan pada lebih dari satu emiten. Analisis terhadap kelompok pemegang saham perseorangan menemukan 21 individu dengan karakteristik sebagai PEPs atau *PEP-linked persons*.

Posisi ini, meskipun tidak memberikan kontrol langsung, tetap berpotensi memiliki relevansi dalam dinamika perusahaan, terutama dalam konteks tata kelola, akses terhadap informasi strategis, serta potensi pengaruh informal terhadap pengambilan keputusan korporasi.

Keterlibatan individu dengan karakteristik PEPs dalam lapisan kepemilikan ini mengindikasikan adanya pola *hidden influence*, yaitu ketika kedekatan dengan kekuasaan publik hadir dalam struktur kepemilikan tanpa tampil sebagai pemegang saham utama atau pengendali. Pola semacam ini cenderung tidak

terdeteksi apabila analisis hanya berfokus pada pemegang saham pengendali atau ambang kepemilikan yang lebih tinggi.

Lebih lanjut, analisis terhadap *dataset* juga menunjukkan bahwa terdapat 197 investor yang muncul pada lebih dari satu emiten dalam rentang kepemilikan ini. Pola ini mengindikasikan bahwa kepemilikan tersebut tidak selalu bersifat terisolasi, melainkan berpotensi membentuk jaringan kepemilikan lintas perusahaan. Dalam konteks ini, kepemilikan minoritas signifikan dapat berfungsi sebagai bentuk kehadiran strategis yang tersebar di berbagai entitas secara simultan.

Hasil klasifikasi menunjukkan bahwa terdapat 21 individu unik yang teridentifikasi memiliki karakteristik sebagai PEPs, anggota keluarga PEPs, pihak terkait/close associates dari PEPs, maupun high-risk businesspersons. Individu-individu tersebut tercatat dalam 28 entri kepemilikan saham, karena sebagian individu memiliki kepemilikan pada lebih dari satu emiten.

Temuan ini mengindikasikan bahwa keterlibatan PEPs dan pihak yang terkait dengan PEPs dalam struktur kepemilikan saham perusahaan publik tidak dapat dilepaskan dari dimensi kekuatan ekonomi. Dengan kata lain, relasi antara kekuasaan politik dan kepemilikan saham cenderung beririsan dengan kapasitas ekonomi, jaringan keluarga, relasi bisnis, serta posisi dalam kelompok usaha strategis.

Berdasarkan karakteristiknya, keterlibatan individu dengan karakteristik PEPs dalam kepemilikan saham menunjukkan variasi, antara lain: individu dengan posisi publik aktif, mantan pejabat publik, anggota keluarga dari pejabat publik, pihak yang memiliki hubungan bisnis atau afiliasi dengan pejabat negara, serta pelaku usaha swasta yang memiliki pengaruh ekonomi-politik signifikan.

Variasi ini menunjukkan bahwa keterhubungan dengan kekuasaan publik dalam struktur kepemilikan perusahaan tidak bersifat tunggal, melainkan membentuk spektrum relasi yang lebih luas. Relasi tersebut dapat muncul melalui jabatan publik, hubungan keluarga, afiliasi bisnis, kedekatan politik, maupun posisi strategis dalam sektor ekonomi tertentu.

Keberadaan individu dengan karakteristik PEPs dalam struktur kepemilikan minoritas signifikan memiliki implikasi terhadap tata kelola perusahaan, khususnya terkait potensi konflik kepentingan, akses terhadap informasi material, hubungan dengan regulator, serta kemungkinan pengaruh terhadap pengambilan keputusan strategis, meskipun tidak berada dalam posisi pengendali langsung.

Temuan ini menegaskan bahwa struktur kepemilikan perusahaan publik tidak hanya mencerminkan distribusi ekonomi, tetapi juga berpotensi merefleksikan jaringan kekuasaan yang lebih luas. Dengan demikian, transparansi kepemilikan pada tingkat yang lebih granular menjadi krusial untuk memperkuat integritas pasar dan kepercayaan investor.

Dengan demikian, kebijakan keterbukaan pemegang saham pada ambang 1% tidak hanya meningkatkan transparansi secara administratif, tetapi juga membuka ruang bagi analisis yang lebih mendalam terhadap keterkaitan antara kepemilikan saham, jaringan bisnis, dan dinamika kekuasaan. Dalam hal ini, data kepemilikan saham berfungsi tidak hanya sebagai informasi pasar, tetapi juga sebagai instrumen untuk memperkuat pengawasan publik dan tata kelola pasar modal.

8. LHKPN dan Keterbatasan Transparansi Kepemilikan Saham PEPs Domestik

Data kepemilikan saham oleh individu dengan karakteristik PEPs perlu dibaca bersama dengan kewajiban pelaporan harta kekayaan penyelenggara negara. Bagi PEPs Domestik yang masih aktif menjabat sebagai penyelenggara negara, kepemilikan saham tidak hanya relevan dalam kerangka transparansi pasar modal dan pencegahan pencucian uang, tetapi juga berkaitan langsung dengan akuntabilitas harta kekayaan melalui Laporan Harta Kekayaan Penyelenggara Negara (LHKPN).

Menurut regulasi yang berlaku, penyelenggara negara wajib melaporkan harta kekayaannya kepada Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK). Kewajiban ini berakar pada Undang-Undang Nomor 28 Tahun 1999 tentang Penyelenggaraan Negara yang Bersih dan Bebas dari Korupsi, Kolusi, dan Nepotisme, serta diatur lebih lanjut melalui Peraturan KPK Nomor 7 Tahun 2016 tentang Tata Cara Pendaftaran, Pengumuman, dan Pemeriksaan Harta Kekayaan Penyelenggara Negara, sebagaimana telah diubah dengan Peraturan KPK Nomor 2 Tahun 2020 dan terakhir dengan Peraturan KPK Nomor 3 Tahun 2024.⁴¹

Dalam konteks ini, Maruarar Sirait dan Sakti Wahyu Trenggono menjadi dua contoh penting. Keduanya merupakan menteri aktif, sehingga termasuk dalam kategori PEPs Domestik. Di sisi lain, keduanya juga tercatat sebagai pemegang saham emiten dalam data kepemilikan saham di atas 1%. Maruarar Sirait tercatat sebagai pemegang saham pada beberapa emiten, antara lain PT Bali Bintang Sejahtera Tbk (BOLA), PT Industri dan Perdagangan Bintraco Dharma Tbk (CARS), PT Wahana Interfood Nusantara Tbk (COCO), dan PT Trimegah Sekuritas

⁴¹ UU No. 28 Tahun 1999 tentang Penyelenggara Negara yang Bersih dan Bebas dari KKN, LN 1999 No. 75, TLN No. 3851; Peraturan KPK No. 7 Tahun 2016 tentang Tata Cara Pendaftaran, Pengumuman, dan Pemeriksaan Harta Kekayaan Penyelenggara Negara, sebagaimana diubah dengan Peraturan KPK No. 2 Tahun 2020 dan Peraturan KPK No. 3 Tahun 2024

Indonesia Tbk (TRIM). Sementara itu, Sakti Wahyu Trenggono tercatat sebagai pemegang saham PT Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA).

Kepemilikan saham oleh penyelenggara negara aktif tidak serta-merta menunjukkan adanya pelanggaran hukum. Namun, temuan ini menimbulkan pertanyaan penting mengenai keterhubungan antara transparansi pasar modal dan transparansi harta kekayaan pejabat publik: apakah kepemilikan saham tersebut dapat diverifikasi secara rinci dalam LHKPN, atau hanya tercatat sebagai nilai agregat dalam pos “surat berharga”?

Dokumen LHKPN Maruarar Sirait menunjukkan bahwa ia menyampaikan laporan khusus awal menjabat pada 30 Maret 2026 sebagai Menteri Perumahan dan Kawasan Permukiman. Dalam laporan tersebut, total harta kekayaan Maruarar tercatat sebesar Rp1.744.550.792.668, dengan nilai surat berharga sebesar Rp.1.013.733.764.091. Namun, pengumuman LHKPN tersebut hanya menampilkan nilai agregat surat berharga, tanpa rincian nama emiten, jumlah saham, persentase kepemilikan, nilai perolehan, atau status kepemilikan manfaat atas saham tersebut.⁴²

Pola serupa terlihat dalam LHKPN Sakti Wahyu Trenggono. Ia menyampaikan laporan periodik tahun 2025 pada 31 Maret 2026 sebagai Menteri Kelautan dan Perikanan. Total harta kekayaannya tercatat sebesar Rp.2.977.664.298.474, dengan nilai surat berharga sebesar Rp.2.396.832.803.990. Seperti LHKPN Maruarar, dokumen pengumuman LHKPN Sakti Wahyu Trenggono juga tidak menampilkan rincian komposisi surat berharga yang memungkinkan publik mengidentifikasi nama

⁴² Komisi Pemberantasan Korupsi, *Laporan Harta Kekayaan Penyelenggara Negara, Pengumuman LHKPN Maruarar Sirait*, NHK 35375, Periodik 2025, tanggal penyampaian 30 Maret 2026.

emiten, jumlah saham, nilai kepemilikan, maupun status kepemilikan manfaat atas saham yang dilaporkan.⁴³

Keterbatasan ini menunjukkan adanya kesenjangan antara dua rezim transparansi. Di satu sisi, pembukaan data pemegang saham di atas 1% oleh BEI/KSEI memungkinkan publik mengidentifikasi bahwa seorang penyelenggara negara memiliki saham pada emiten tertentu. Di sisi lain, format pengumuman LHKPN belum menyediakan rincian yang cukup untuk memverifikasi secara langsung apakah kepemilikan saham tersebut telah dilaporkan secara spesifik dalam LHKPN. Dengan kata lain, data pasar modal dapat menunjukkan nama emiten dan persentase kepemilikan, sementara LHKPN hanya menampilkan kategori besar “surat berharga” dalam bentuk nilai agregat.

Keterbatasan tersebut menjadi penting karena kepemilikan saham oleh pejabat publik aktif berpotensi berkaitan dengan konflik kepentingan. Risiko tersebut terutama relevan pada emiten yang bergerak di sektor yang dipengaruhi kebijakan negara, perizinan, konsesi, proyek pemerintah, atau keputusan regulator. Dalam konteks inilah kepemilikan saham atau investasi lain oleh penyelenggara negara seharusnya dicatatkan secara lebih rinci dalam LHKPN, bukan hanya sebagai jumlah atau nilai surat berharga. Tujuannya agar publik dapat mengawasi potensi konflik kepentingan dari kepemilikan saham oleh penyelenggara negara.

Contoh kasus ini memperlihatkan bahwa transparansi kepemilikan saham di pasar modal tidak cukup jika tidak diikuti dengan transparansi harta kekayaan penyelenggara negara

⁴³ Komisi Pemberantasan Korupsi, *Laporan Harta Kekayaan Penyelenggara Negara*, KPK, *Pengumuman LHKPN Sakti Wahyu Trenggono*, NHK 712429, Periodik 2025, tanggal penyampaian 31 Maret 2026.

yang lebih rinci. Dalam konteks PEP Domestik aktif, publik seharusnya dapat membandingkan data kepemilikan saham yang muncul dalam sistem pasar modal dengan informasi yang dilaporkan dalam LHKPN. Tanpa rincian nama emiten dan jumlah saham dalam LHKPN, pengawasan publik terhadap potensi konflik kepentingan menjadi terbatas.

Dengan demikian, agenda transparansi 1% di pasar modal seharusnya tidak berhenti pada pembukaan data pemegang saham. Kebijakan ini perlu dihubungkan dengan reformasi LHKPN, khususnya dengan membuka rincian kepemilikan saham, investasi, dan kepemilikan manfaat penyelenggara negara. Integrasi antara data pasar modal, data pemilik manfaat, dan LHKPN akan memperkuat kemampuan publik dan regulator dalam mengawasi hubungan antara kekuasaan politik, kekayaan pribadi, dan struktur kepemilikan perusahaan publik.

9. Dampak terhadap Integritas Pasar

Keterbukaan data pemegang saham pada ambang 1% memiliki implikasi yang lebih luas dari sekadar peningkatan transparansi informasi bagi investor. Dalam konteks tata kelola pasar modal, transparansi merupakan salah satu prinsip utama dalam tata kelola perusahaan yang baik karena perusahaan harus menyediakan informasi material yang relevan, akurat, dan mudah diakses oleh pemangku kepentingan.⁴⁴ Dengan semakin terbukanya informasi mengenai siapa saja pemegang saham signifikan dalam suatu emiten, publik memiliki kesempatan yang lebih besar untuk memahami struktur kekuasaan ekonomi di balik perusahaan publik.

Transparansi kepemilikan saham juga berperan penting dalam mengurangi asimetri informasi di pasar. Investor tidak lagi hanya

⁴⁴ Ibid

melihat kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga dapat menilai komposisi pemegang saham yang berada di balik struktur kepemilikan tersebut. Informasi mengenai investor signifikan dapat membantu investor memahami potensi pengaruh yang mungkin muncul dalam pengambilan keputusan korporasi, termasuk kemungkinan adanya koordinasi kepemilikan, konsentrasi kekuasaan, atau hubungan afiliasi di antara pemegang saham.

Dalam konteks identifikasi *Politically Exposed Persons* atau PEPs, keterbukaan struktur kepemilikan saham menjadi semakin relevan. Keterlibatan individu yang memiliki kedudukan publik, pernah memegang jabatan publik penting, atau memiliki kedekatan dengan kekuasaan publik dalam struktur kepemilikan perusahaan dapat menimbulkan potensi konflik kepentingan, terutama jika perusahaan tersebut beroperasi di sektor yang sangat dipengaruhi oleh kebijakan, perizinan, konsesi, pengadaan, atau keputusan pemerintah. Transparansi kepemilikan saham memungkinkan pengawasan publik terhadap kemungkinan munculnya hubungan antara kepentingan ekonomi dan pengaruh politik yang dapat memengaruhi dinamika persaingan usaha maupun kebijakan korporasi.

Laporan Harta Kekayaan Penyelenggara Negara atau LHKPN memperkuat fungsi pengawasan tersebut, terutama bagi PEPs domestik yang masih aktif menjabat sebagai penyelenggara negara. Data kepemilikan saham yang terbuka dapat digunakan sebagai bahan pembandingan terhadap aset berupa surat berharga yang dilaporkan dalam LHKPN. Namun, fungsi pembandingan ini masih memiliki keterbatasan karena pengumuman LHKPN umumnya menampilkan surat berharga dalam bentuk nilai agregat, tanpa rincian nama emiten, jumlah

saham, persentase kepemilikan, maupun status kepemilikan manfaat. Dengan demikian, data pemegang saham di pasar modal dapat membantu mengidentifikasi emiten dan persentase kepemilikan tertentu, sementara LHKPN dapat menunjukkan besaran umum aset surat berharga yang dilaporkan oleh pejabat publik.

Keterhubungan antara data kepemilikan saham dan LHKPN menjadi penting karena memungkinkan publik, investor, jurnalis, dan lembaga pengawas menilai apakah terdapat kesesuaian antara posisi ekonomi seorang pejabat publik dengan informasi kekayaan yang dilaporkan secara resmi. Keterbukaan ini juga dapat membantu mengidentifikasi indikasi kepemilikan tidak langsung, penggunaan pihak terafiliasi, atau pola kepemilikan yang berpotensi menyamarkan hubungan antara PEPs dan perusahaan publik. Meski demikian, data tersebut tetap harus diperlakukan sebagai indikasi awal, bukan sebagai bukti definitif adanya pelanggaran hukum.

Selain itu, peningkatan transparansi merupakan salah satu prinsip utama dalam regulasi pasar modal karena emiten diwajibkan menyediakan informasi yang lengkap, akurat, dan tepat waktu yang material bagi keputusan investor.⁴⁵ Investor institusional global semakin menaruh perhatian pada aspek tata kelola, transparansi kepemilikan, keterlacakan investor, serta risiko politik sebagai bagian dari penilaian risiko investasi. Dengan membuka data pemegang saham pada tingkat yang lebih rinci, regulator pasar modal menunjukkan komitmen untuk

⁴⁵ International Organization of Securities Commissions (IOSCO). (2017). *Objectives and principles of securities regulation*. Diakses melalui: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ioscopd561.pdf>

memperkuat standar keterbukaan informasi dan meningkatkan kredibilitas pasar modal di mata investor internasional.⁴⁶

Namun demikian, transparansi atas pemegang saham dengan kepemilikan saham pada ambang 1% masih memiliki keterbatasan dalam menangkap keseluruhan struktur kepemilikan yang sebenarnya. Data tersebut terutama memperlihatkan pihak yang tercatat sebagai pemegang saham dalam sistem pasar modal, tetapi belum tentu mengungkap individu sebagai pemilik manfaat akhir. Kepemilikan saham dapat disebarakan melalui berbagai entitas, pihak terafiliasi, perusahaan perantara, atau nominee, sehingga pemilik manfaat sebenarnya (*beneficial owner*) tidak selalu terlihat secara langsung dalam data kepemilikan saham. Oleh karena itu, meskipun kebijakan transparansi ini merupakan langkah penting dalam memperkuat integritas pasar, upaya untuk mengintegrasikan data kepemilikan saham, informasi beneficial ownership, dan pelaporan LHKPN tetap menjadi agenda penting dalam reformasi tata kelola pasar modal di Indonesia.⁴⁷

10. Transparansi Kepemilikan dan Tantangan Tata Kelola

Dalam konteks tersebut, kebijakan Bursa Efek Indonesia yang membuka data pemegang saham pada ambang 1% memperluas ketersediaan informasi mengenai struktur kepemilikan perusahaan publik di pasar modal Indonesia. Dibandingkan dengan banyak yurisdiksi yang umumnya menggunakan ambang keterbukaan atau pelaporan kepemilikan signifikan pada tingkat 5%, keterbukaan data pada tingkat 1% memberikan granularitas informasi yang lebih tinggi mengenai

⁴⁶ CFA Institute, & Principles for Responsible Investment. (2018). *Guidance and case studies for ESG integration: Equities and fixed income*. Diakses melalui: <https://www.cfainstitute.org/sites/default/files/-/media/documents/survey/guidance-case-studies-esg-integration.pdf>

distribusi kepemilikan saham, terutama pada lapisan pemegang saham minoritas signifikan.

Namun demikian, transparansi pemegang saham di pasar modal belum tentu cukup untuk mengungkap keseluruhan struktur pengendalian perusahaan. Data tersebut terutama memperlihatkan pihak yang tercatat sebagai pemegang saham atau *legal owner*, sementara identitas individu yang menjadi pemilik manfaat akhir atau *beneficial owner* masih dapat tersembunyi melalui penggunaan entitas perantara, nominee, perusahaan afiliasi, atau struktur kepemilikan berlapis.

Keterbatasan ini menjadi semakin penting dalam konteks identifikasi *Politically Exposed Persons* atau PEPs. Apabila kepemilikan saham oleh PEPs, anggota keluarga, atau pihak terafiliasi dilakukan melalui entitas perantara, maka keterbukaan pemegang saham pada ambang 1% hanya akan memberikan indikasi awal, bukan gambaran utuh mengenai siapa yang sebenarnya memiliki atau mengendalikan kepentingan ekonomi dalam suatu emiten.

Oleh karena itu, peningkatan transparansi data kepemilikan saham sebaiknya dilihat sebagai langkah awal yang penting, tetapi tetap perlu diikuti dengan penguatan mekanisme identifikasi pemilik manfaat sebenarnya dalam struktur kepemilikan perusahaan. Tanpa integrasi antara data pemegang saham, informasi beneficial ownership, dan sumber data pengawasan lain seperti LHKPN, transparansi pasar modal berisiko hanya memperluas akses terhadap data administratif tanpa sepenuhnya menjawab persoalan pengendalian dan konflik kepentingan yang mendasarinya.

11. Rekomendasi Kebijakan

Pembukaan data pemegang saham pada ambang 1% merupakan langkah penting dalam memperkuat transparansi pasar modal. Namun, efektivitas kebijakan ini masih perlu ditopang oleh sejumlah agenda lanjutan agar mampu menjawab tantangan terkait keterlacakan pemilik manfaat, risiko PEPs, dan potensi konflik kepentingan.

Pertama, OJK, BEI, KSEI, dan Kementerian Hukum perlu mengintegrasikan data pemegang saham dengan informasi pemilik manfaat atau *beneficial ownership*. Integrasi ini penting karena data pasar modal umumnya masih menunjukkan pemegang saham tercatat atau *legal owner*, sementara pemilik manfaat akhir dapat tersembunyi melalui entitas perantara, nominee, atau struktur kepemilikan berlapis.

Kedua, regulator perlu memperkuat pengawasan terhadap pemegang saham yang berbentuk entitas, seperti perusahaan investasi, institusi keuangan, perusahaan efek, dan entitas yang berada di yurisdiksi berisiko tinggi. Kelompok ini perlu dipantau karena dapat menjadi lapisan administratif yang menyulitkan identifikasi pemilik manfaat sebenarnya.

Ketiga, risiko *Politically Exposed Persons* atau PEPs perlu dimasukkan dalam kerangka pengawasan kepemilikan saham emiten. Data pemegang saham 1% dapat digunakan sebagai titik awal untuk mengidentifikasi potensi konflik kepentingan, terutama pada emiten yang bergerak di sektor strategis, bergantung pada izin, konsesi, pengadaan, atau kebijakan pemerintah.

Keempat, format pengumuman LHKPN perlu diperkuat, khususnya untuk aset berupa surat berharga. Informasi yang saat ini ditampilkan secara agregat sebaiknya dilengkapi dengan rincian minimum yang relevan, seperti jenis efek, nama emiten,

atau informasi lain yang memungkinkan perbandingan dengan data kepemilikan saham di pasar modal.

Kelima, perlu ada koordinasi yang lebih kuat antara OJK, BEI, KSEI, KPK, PPATK, dan Kementerian Hukum melalui AHU. Koordinasi ini penting untuk membaca pola kepemilikan kompleks, mengidentifikasi risiko PEPs, serta memperkuat pencegahan konflik kepentingan dan penyalahgunaan struktur korporasi.

Keenam, BEI dan KSEI perlu memastikan data pemegang saham 1% dipublikasikan dalam format yang konsisten, mudah diakses, dan dapat dianalisis secara sistematis. Kualitas data yang baik akan memperkuat peran investor, peneliti, jurnalis, dan masyarakat sipil dalam melakukan pengawasan publik.

Dengan langkah-langkah tersebut, transparansi 1% tidak hanya menjadi kebijakan keterbukaan data, tetapi juga bagian dari reformasi tata kelola pasar modal untuk memperkuat integritas, akuntabilitas, dan kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia.

12. Penutup

Kebijakan pembukaan data pemegang saham dengan kepemilikan di atas 1% menandai perubahan penting dalam tingkat transparansi pasar modal Indonesia. Dengan membuka data pada ambang yang lebih granular dibandingkan ambang 5% yang lazim digunakan dalam banyak rezim keterbukaan kepemilikan signifikan, informasi mengenai lapisan pemegang saham minoritas yang sebelumnya kurang terlihat kini mulai tersedia bagi publik. Hal ini memperluas kemampuan investor, peneliti, jurnalis, regulator, dan masyarakat sipil untuk memahami struktur kepemilikan perusahaan terbuka serta dinamika jaringan investasi yang berkembang di pasar modal.

Ketersediaan data pada tingkat kepemilikan yang lebih rinci juga membuka peluang untuk melihat hubungan yang lebih luas antara kepemilikan saham, jaringan bisnis, dan kedekatan dengan kekuasaan publik. Analisis terhadap lapisan kepemilikan antara 1% hingga 5% dapat membantu mengidentifikasi pola kepemilikan yang sebelumnya sulit terlihat, termasuk keterlibatan individu dengan karakteristik *Politically Exposed Persons* atau PEPs, anggota keluarga PEPs, maupun pihak yang memiliki hubungan dekat dengan pengambil kebijakan.

Namun demikian, transparansi pemegang saham terdaftar tidak selalu mencerminkan siapa yang sebenarnya berada di balik suatu kepemilikan saham. Dalam banyak kasus, kepemilikan dapat dilakukan melalui perusahaan investasi, entitas keluarga, nominee, atau jaringan perusahaan afiliasi yang membuat identitas pemilik manfaat sebenarnya tidak selalu terlihat secara langsung dalam data kepemilikan saham. Kondisi ini menunjukkan bahwa keterbukaan data pemegang saham pada tingkat 1% sebaiknya dipahami sebagai langkah awal dalam memperluas transparansi pasar modal, bukan sebagai penyelesaian akhir terhadap persoalan keterbukaan kepemilikan.

Ke depan, efektivitas kebijakan ini akan sangat bergantung pada kemampuan sistem pengawasan untuk membaca struktur kepemilikan yang lebih kompleks. Penguatan transparansi *beneficial ownership*, integrasi data antar lembaga, termasuk keterhubungan dengan data LHKPN bagi penyelenggara negara, serta peningkatan kapasitas analisis terhadap data kepemilikan saham menjadi faktor penting agar keterbukaan informasi yang telah tersedia dapat benar-benar berkontribusi terhadap penguatan integritas pasar modal.

Pada akhirnya, transparansi kepemilikan saham bukan hanya soal keterbukaan data, tetapi juga tentang kemampuan sistem pasar modal untuk memastikan bahwa hubungan antara kekuasaan ekonomi, pengaruh politik, dan pengendalian korporasi dapat dipahami dan diawasi secara lebih terbuka. Dalam konteks ini, kebijakan transparansi 1% merupakan momentum penting untuk memperkuat akuntabilitas pasar modal Indonesia, sekaligus titik awal bagi reformasi yang lebih luas dalam keterbukaan pemilik manfaat dan pencegahan konflik kepentingan.

Referensi:

CNBC Indonesia. 2026. "Tok MSCI Bekukan Rebalancing Indeks Untuk Saham Indonesia." *CNBC Indonesia*. Diakses melalui <https://www.cnbcindonesia.com/market/20260128090518-17-705880/tok-msci-bekukan-rebalancing-indeks-untuk-saham-indonesia>

Companies House UK Government. 2025. *People with Significant Control (PSC) Guidance*. GOV.UK. Diakses melalui <https://www.gov.uk/guidance/people-with-significant-control-pscs>

DDTC News. "Beneficial Owner dalam Konteks Perpres No. 13/2018 dan Pajak." *DDTC News*. Diakses melalui <https://news.ddtc.co.id/review/perspektif/12661/beneficial-owner-dalam-konteks-perpres-no-132018-dan-pajak>

Faccio, Mara. 2006. "Politically Connected Firms." *American Economic Review* 96(1): 369–386. Diakses melalui <https://www.aeaweb.org/articles/pdf/doi/10.1257/000282806776157704>

Financial Action Task Force. 2013. *FATF Guidance: Politically Exposed Persons (Recommendations 12 and 22)*. Paris: FATF. Diakses melalui <https://www.fatf-gafi.org/content/dam/fatf-gafi/guidance/Guidance-PEP-Rec12-22.pdf>

Financial Services Agency Japan. "Large Shareholding Reporting System under the Financial Instruments and Exchange Act, Articles 27-23 and 27-25." Diakses melalui https://www.fsa.go.jp/en/laws_regulations/faq_on_fiea/section05.html

Gigante, G., dan M. V. Venezia. 2021. "Corporate Ownership and Shareholder Activism: The Case of Italy." *Corporate Ownership & Control*. Diakses melalui <https://doi.org/10.22495/cocv19i1art12>

Holderness, Clifford G. 2003. "A Survey of Blockholders and Corporate Control." *FRBNY Economic Policy Review*. Diakses melalui <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/epr/03v09n1/0304hold.pdf>

Holderness, Clifford G. 2009. "Blockholders and Corporate Governance." *Journal of Economic Literature* 47(4): 1073–1123. Diakses melalui <https://alexedmans.com/wp-content/uploads/2024/06/BlockholdersSurvey.pdf>

Hukumonline. "Panama Papers hingga Offshore Leaks: Skandal yang Melibatkan Law Firm." *Hukumonline*. Diakses melalui <https://www.hukumonline.com/berita/a/panama-papers-hingga-offshore-leaks--skandal-yang-melibatkan-law-firm-lt5704efc5c2031/>

Komite Nasional Kebijakan Governansi. 2021. *Pedoman Umum Governansi Korporat Indonesia (PUGKI)*. Jakarta: KNKG. Diakses melalui <https://knkg.or.id/wp-content/uploads/2022/06/PUGKI-2021-LORES.pdf>

Kompas.com. 2026. "Pengumuman Pembukaan Data Pemegang Saham di Atas 1%." *Kompas.com*. Diakses melalui <https://money.kompas.com/read/2026/03/03/200532726/bei-resmi-buka-data-pemegang-saham-di-atas-1-persen>

Komisi Pemberantasan Korupsi, *Laporan Harta Kekayaan Penyelenggara Negara, Pengumuman LHKPN Maruarar Sirait*, NHK 35375, Periodik 2025, tanggal penyampaian 30 Maret 2026.

Komisi Pemberantasan Korupsi, *Laporan Harta Kekayaan Penyelenggara Negara, Pengumuman LHKPN Sakti Wahyu Trenggono*, NHK 712429, Periodik 2025, tanggal penyampaian 31 Maret 2026.

Kustodian Sentral Efek Indonesia. *Panduan Acuan Informasi Berdasarkan Tipe Investor guna Pembentukan SID*. Diakses melalui https://web.ksei.co.id/Download/Panduan_Acuan_Informasi_Berdasarkan_Tipe_Investor_guna_Pembentukan_SID1.PDF

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, dan Andrei Shleifer. 1999. "Corporate Ownership Around the World." *Journal of Finance* 54(2): 471–517. Diakses melalui <https://ideas.repec.org/a/bla/jfinan/v54y1999i2p471-517.html>

Organisation for Economic Co-operation and Development. 2023. *G20/OECD Principles of Corporate Governance*. Paris: OECD Publishing. Diakses melalui https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/09/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2023_60836fcb/ed750b30-en.pdf

Otoritas Jasa Keuangan. 2025. "OJK Percepat Reformasi Pasar Modal untuk Perkuat Likuiditas dan Kepercayaan Investor." Siaran Pers No. SP 24/DHMS/OJK/III/2025. Diakses melalui <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Documents/Pages/OJK-Percepat-Reformasi-Pasar-Modal-untuk-Perkuat-Likuiditas-dan-Kepercayaan-Investor/SP%2024%20OJK%20Percepat%20Reformasi%20Pasar%20Modal%20untuk%20Perkuat%20Likuiditas%20dan%20Kepercayaan%20Investor.pdf>

Otoritas Jasa Keuangan. 2026. "Siaran Pers Bersama: OJK, BEI, dan KSEI Percepat Reformasi Integritas Pasar Modal dan Tindak Lanjut Masukan MSCI." Diakses melalui <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/OJK-BEI-dan-KSEI-Percepat-Reformasi-Integritas-Pasar-Modal-dan-Tindak-Lanjut-Masukan-MSCI.aspx>

Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia. 2023. *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 8 Tahun 2023 tentang Penerapan Program Anti Pencucian Uang, Pencegahan Pendanaan Terorisme, dan Pencegahan Pendanaan Proliferasi Senjata Pemusnah Massal di Sektor Jasa Keuangan*. Diakses melalui <https://ojk.go.id/apu-ppt/id/peraturan/pojk/Documents/POJK%208-2023%20-%20APU%20PPT%20dan%20PPSPM%20di%20SJK.pdf>

Peraturan Menteri Hukum Nomor 2 Tahun 2025 tentang Verifikasi dan Pengawasan Pemilik Manfaat Korporasi. Diakses melalui <https://peraturan.bpk.go.id/Details/314767/permenkum-no-2-tahun-2025>

Republik Indonesia. 1995. *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. Diakses melalui <https://peraturan.bpk.go.id/details/46197/uu-no-8-tahun-1995>

Republik Indonesia. 2023. *Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan*. Diakses melalui <https://peraturan.bpk.go.id/Details/240203/uu-no-4-tahun-2023>

Siregar, Sylvia Veronica, dan Sidharta Utama. 2008. "Type of Earnings Management and the Effect of Ownership Structure, Firm Size, and Corporate-Governance Practices: Evidence from Indonesia." *The International Journal of Accounting* 43(1): 1–27. Diakses melalui <https://doi.org/10.1016/j.intacc.2008.01.001>

Tempo. 2026. "MSCI Keluarkan 6 Saham RI dari Global Standard Index." *Tempo*. Diakses melalui <https://www.tempo.co/ekonomi/msci-keluarkan-6-saham-ri-dari-global-standard-index-2135489>

Transparency International. 2017. *Beneficial Ownership: How to Find the Real Owners of Secret Companies*. Diakses melalui https://files.transparencycdn.org/images/2017_Report_BeneficialOwnershipRealOwners_English.pdf


Transparency International. 2026. "Panama Papers: 10 Years On, The Promises and The Failures." Diakses melalui <https://www.transparency.org/en/news/panama-papers-10-years>



  Transparency International Indonesia

 www.ti.or.id

   TIIndonesia

 021-22792806, 021-22792807

 info@ti.or.id

 +62811-8869-711