

Implikasi Yuridis Relaksasi Modal Disetor Penanaman Modal Asing dalam Permen Investasi/Bkpm 5/2025: antara Kemudahan Berusaha dan Risiko Penyelundupan Hukum

Luthfi Surya Atmoko

Universitas Indonesia, Indonesia

Email: luthfisurya25@gmail.com

Keywords:

paid-up capital; foreign direct investment; legal certainty

Abstract

Indonesia's relaxation of capital requirements for foreign investment raises questions about balancing business facilitation with legal certainty and safeguards against regulatory circumvention. This study examines changes in paid-up capital requirements under Minister of Investment/BKPM Regulation No. 5 of 2025 and their legal implications for foreign investors and the host state. It employs normative legal research using statutory, historical, and conceptual approaches, drawing on legislation, legal scholarship, and doctrinal literature. The findings indicate that the reduction in minimum paid-up capital from IDR 10 billion to IDR 2.5 billion separates initial capitalization from investment commitments and shifts regulatory emphasis toward supervision of investment realization. Although this change lowers entry barriers and increases financing flexibility, the accompanying twelve-month capital retention requirement contains normative weaknesses, including reliance on self-declarations, broad operational exceptions, an inaccurate statutory cross-reference, and unspecified administrative sanctions. These weaknesses create compliance uncertainty and may facilitate opaque ownership structures, while incentives for nominee arrangements arising from sectoral restrictions persist. The study concludes that capital relaxation requires stronger supervisory safeguards. Recommended measures include correcting statutory references, clarifying retention exceptions and sanctions, integrating banking and beneficial ownership information into licensing verification, and strengthening the legal basis for minimum capital requirements to improve regulatory consistency.



This is an open access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license.

Copyright © 2026 by Author. Published by
Riviera Publishing

Kata Kunci:

modal disetor; penanaman modal asing; kepastian hukum

Abstrak

Relaksasi persyaratan modal penanaman modal asing di Indonesia menimbulkan persoalan keseimbangan antara kemudahan berusaha, kepastian hukum, dan pencegahan penyelundupan hukum. Penelitian ini bertujuan menganalisis perubahan pengaturan modal disetor berdasarkan Peraturan Menteri Investasi/BKPM Nomor 5 Tahun 2025 serta implikasi yuridisnya bagi investor asing dan negara tuan rumah. Penelitian menggunakan metode hukum normatif dengan pendekatan perundang-undangan, historis, dan konseptual melalui kajian peraturan, doktrin, serta literatur hukum. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penurunan modal disetor minimum dari Rp10 miliar menjadi Rp2,5 miliar memisahkan modal awal dari komitmen investasi dan menggeser penekanan pengawasan menuju realisasi investasi. Perubahan tersebut mengurangi hambatan masuk dan meningkatkan fleksibilitas pembiayaan. Namun, kewajiban

retensi modal selama dua belas bulan mengandung kelemahan normatif berupa ketergantungan pada pernyataan mandiri, pengecualian operasional yang luas, ketidaktepatan rujukan pasal, serta ketidakjelasan jenis sanksi administratif. Kelemahan tersebut menimbulkan ketidakpastian kepatuhan dan berpotensi memfasilitasi struktur kepemilikan yang tidak transparan, sementara insentif penggunaan nominee akibat pembatasan bidang usaha tetap ada. Penelitian menyimpulkan bahwa relaksasi modal perlu disertai penguatan pengawasan dan kepastian norma. Perbaikan mencakup pembetulan rujukan pasal, penegasan pengecualian retensi dan sanksi, integrasi informasi perbankan serta pemilik manfaat dalam verifikasi perizinan, dan penguatan dasar hukum persyaratan modal minimum untuk meningkatkan konsistensi regulasi serta menjaga keseimbangan antara kepentingan investor asing dan perlindungan kepentingan nasional.

PENDAHULUAN

Pada 5 Juni 2025, Pemerintah menetapkan Peraturan Pemerintah Nomor 28 Tahun 2025 tentang Penyelenggaraan Perizinan Berusaha Berbasis Risiko (PP 28/2025) untuk menggantikan Peraturan Pemerintah Nomor 5 Tahun 2021 tentang Penyelenggaraan Perizinan Berusaha Berbasis Risiko (PP 5/2021). PP 28/2025 mengatur nilai minimum investasi bagi Penanaman Modal Asing (PMA), tetapi tidak mengatur ketentuan tentang minimum permodalan. Ketentuan itu justru dimuat dalam Peraturan Menteri Investasi dan Hilirisasi/Kepala Badan Koordinasi Penanaman Modal Nomor 5 Tahun 2025 tentang Pedoman dan Tata Cara Pelayanan Perizinan Berusaha Berbasis Risiko dan Fasilitas Penanaman Modal Melalui Sistem Perizinan Berusaha Terintegrasi Secara Elektronik (Online Single Submission/OSS) (Permen Investasi/BKPM 5/2025), yang ditetapkan untuk melaksanakan sejumlah ketentuan pada PP 28/2025. Permen Investasi/BKPM 5/2025 inilah yang membawa perubahan paling terasa bagi penanam modal asing. Modal ditempatkan dan disetor minimum bagi PMA yang berbentuk perseroan terbatas diturunkan dari Rp10 miliar sebagaimana diatur Pasal 12 ayat (7) Peraturan Badan Koordinasi Penanaman Modal Nomor 4 Tahun 2021 tentang Pedoman dan Tata Cara Pelayanan Perizinan Berusaha Berbasis Risiko dan Fasilitas Penanaman Modal (Peraturan BKPM 4/2021) menjadi Rp2,5 miliar per perseroan terbatas berdasarkan Pasal 26 ayat (10) Permen Investasi/BKPM 5/2025. Sementara itu, pada Pasal 26 ayat (2) Permen Investasi/BKPM 5/2025 mengatur bahwa nilai investasi minimum lebih dari Rp10 miliar di luar tanah dan bangunan per KBLI lima digit per lokasi proyek tetap dipertahankan. Sebagai penyeimbang, Pasal 27 Permen Investasi/BKPM 5/2025 memperkenalkan kewajiban baru yaitu modal ditempatkan/disetor tidak boleh dipindahkan dari rekening perusahaan paling singkat dua belas bulan sejak ditempatkan/disetor.

Perubahan ini lebih dari sekadar penyesuaian angka. Dalam hukum penanaman modal Indonesia, syarat modal PMA menjalankan dua fungsi sekaligus. Pertama, syarat itu menyaring keseriusan dan kapasitas investor. Kedua, secara tidak langsung syarat itu menjadi benteng terhadap praktik penyelundupan hukum. Fungsi penyaringan semacam ini memiliki dasar dalam hukum internasional. Sornarajah (2010) menegaskan bahwa, sepanjang tidak dibatasi oleh perjanjian, negara tuan rumah memiliki hak penuh untuk

mengendalikan masuknya penanaman modal asing. Kewenangan negara untuk menolak masuknya pihak asing yang mencakup kewenangan untuk menerima dengan syarat tertentu dan mencabut izin usahanya apabila syarat tersebut dipenuhi. Dengan demikian, menurunkan nilai minimum modal berarti mengubah keseimbangan antara kemudahan berusaha dan perlindungan kepentingan negara tuan rumah. Hal ini juga menyentuh efektivitas larangan perjanjian pinjam nama (nominee) sebagaimana diatur dalam Pasal 33 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal (UUPM).

Dalam penelitian di Indonesia yang sudah ada mempersoalkan syarat modal minimum PMA. (Putri, 2022) menilai persyaratan modal minimum menghambat investasi asing dan menurunkan daya saing Indonesia. Di sisi lain, pemerintah menjustifikasi syarat itu untuk mencegah penguasaan sektor vital oleh asing, melindungi UMKM dari persaingan yang tidak seimbang, dan melindungi kreditor. Dalam kajian lanjutan, penelitian tersebut menyimpulkan bahwa syarat modal Rp10 miliar bertentangan dengan prinsip national treatment, lebih memberatkan dibandingkan Australia dan Austria, dan mudah dihindari melalui perjanjian nominee akibat lemahnya pengawasan. Dari sisi perizinan, (Gunawan, 2026) menunjukkan bahwa rezim perizinan berbasis risiko yang menjadi induk Permen Investasi/BKPM 5/2025 dibangun dengan kerangka analisis ekonomi atas hukum yang mengutamakan standarisasi nasional dan efisiensi digital, antara lain melalui mekanisme fiktif positif dan pengawasan pascaaudit.

Penelitian lain tentang nominee dan pemilik manfaat memperlihatkan sisi lain persoalan ini. (Kairupan, 2013) serta (Audy & Sudiro, 2026) menunjukkan bahwa Pasal 33 UUPM hanya mengatur akibat hukum bahwa perjanjian batal demi hukum. Ketentuan ini tidak disertai sanksi administratif atau pidana yang spesifik maupun mekanisme verifikasi substantif atas pemegang saham, sehingga larangan tersebut lebih bersifat deklaratif daripada operasional. (Nivia, 2023) menambahkan bahwa struktur nominee tidak langsung, yang dibangun melalui rangkaian perjanjian pinjaman, gadai saham, dan surat kuasa, tidak dapat dijangkau Pasal 33 UUPM karena tidak satu pun dokumennya menyatakan kepemilikan saham untuk dan atas nama orang lain. Nivia juga mencatat bahwa badan hukum, terutama perusahaan cangkang, merupakan sarana utama pengaburan pemilik manfaat. Adapun Mulyana dan Suparidho (2026) mengkaji ketentuan nilai investasi minimum dalam Pasal 212 ayat (2) PP 28/2025 dan menemukan persoalan *lex certa* serta proporsionalitas. Namun, penelitian mereka tidak menyentuh modal disetor maupun kewajiban retensinya, yang justru diatur pada tingkat Permen Investasi/BKPM 5/2025.

Dari pemetaan tersebut terlihat bahwa belum ada penelitian yang menganalisis relaksasi modal ditempatkan dan disetor minimum bagi PMA yang berbentuk perseroan terbatas dalam Permen Investasi/BKPM 5/2025 secara utuh. Belum ada pula penelitian yang menempatkan relaksasi itu dalam pola kebijakan yang berubah dari Rp2,5 miliar ke Rp10 miliar lalu kembali ke Rp2,5 miliar, atau yang menguji konstruksi kewajiban retensi dua belas bulan sebagai instrumen pengganti. Kebaruan artikel ini terletak pada empat hal. Pertama, penelitian ini membaca relaksasi modal sebagai pemisahan antara modal awal dan komitmen investasi. Kedua, artikel ini mengidentifikasi cacat normatif dalam pengaturan retensi. Ketiga, artikel ini mempersoalkan kedudukan syarat modal PMA

yang hanya diatur pada tingkat peraturan menteri. Keempat, artikel ini memetakan implikasinya secara simetris, baik bagi investor asing maupun bagi negara tuan rumah.

Berdasarkan uraian tersebut, artikel ini menjawab dua permasalahan. Pertama, bagaimana pergeseran pengaturan modal ditempatkan dan disetor bagi PMA yang berbentuk perseroan terbatas dari Peraturan BKPM 4/2021 ke Permen Investasi/BKPM 5/2025? Kedua, apa implikasi yuridis pergeseran tersebut bagi investor asing dan bagi kepentingan negara tuan rumah?

Tujuan penelitian ini adalah menganalisis konstruksi normatif pergeseran pengaturan modal ditempatkan dan disetor PMA yang berbentuk perseroan terbatas dalam Permen Investasi/BKPM 5/2025, serta menjelaskan implikasi yuridisnya bagi investor asing dan negara tuan rumah. Hasilnya diharapkan menjadi dasar perbaikan desain regulasi modal PMA agar kemudahan berusaha tidak ditukar dengan perlindungan kepentingan nasional.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif atau yuridis normatif yang menjadikan norma hukum tertulis, asas hukum dan doktrin sebagai objek utama analisis (Marzuki, 2019). Penelitian ini menggunakan tiga pendekatan. Pertama, pendekatan perundang-undangan digunakan untuk mengkaji ketentuan mengenai modal PMA dalam berbagai peraturan perundang-undangan yang berlaku. Kedua, pendekatan historis digunakan untuk menelusuri dan membandingkan perkembangan pengaturan antara Peraturan BKPM 4/2021 dan Permen Investasi/BKPM 5/2025. Ketiga, pendekatan konseptual digunakan untuk menganalisis konsep legal capital, regulasi mengenai akses masuk investasi serta risiko penyelundupan hukum.

Fokus penelitian adalah pada pengaturan mengenai modal ditempatkan dan disetor bagi PMA dalam Permen 5/2025, termasuk ketentuan yang berkaitan dengan larangan nominee. Bahan hukum primer utama adalah Permen Investasi/BKPM 5/2025, dengan Peraturan BKPM 4/2021 sebagai pembanding. Bahan hukum primer lainnya mencakup UUPM, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) serta PP 28/2025 sebagai dasar pengaturan perizinan berbasis risiko. Bahan hukum sekunder terdiri atas buku teks hukum, artikel jurnal hukum, serta analisis praktisi hukum yang relevan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pergeseran Pengaturan Modal Disetor PMA dari Peraturan BKPM 4/2021 ke Permen Investasi/BKPM 5/2025

Perbandingan kedua rezim menunjukkan bahwa bukan hanya besaran modal yang berubah, tetapi juga dengan struktur pengaturannya. Peraturan BKPM 4/2021 menggunakan mekanisme penyaringan pada tahap awal melalui persyaratan modal disetor yang ditetapkan besarnya setara dengan nilai investasi minimum. Sementara itu, Permen Investasi/BKPM 5/2025 menerapkan mekanisme yang lebih berlapis melalui nilai minimum modal yang lebih rendah, kewajiban mempertahankan modal dalam jangka waktu tertentu, dan penerapan sanksi administratif sebagai penegakan ketentuan.

Perbedaan pertama menyangkut besaran modal. Berdasarkan Pasal 12 ayat (7) Peraturan BKPM 4/2021, perusahaan PMA wajib memiliki modal ditempatkan dan disetor paling sedikit Rp10 miliar. Ketentuan tersebut kemudian mengalami penurunan dalam Pasal 26 ayat (10) Permen Investasi/BKPM 5/2025 menjadi Rp2,5 miliar untuk setiap perseroan terbatas. Meskipun demikian, batas minimum nilai investasi tetap dipertahankan. Kedua rezim masih menetapkan nilai investasi lebih dari Rp10 miliar, tidak termasuk tanah dan bangunan, untuk setiap KBLI lima digit pada masing-masing lokasi proyek, sebagaimana diatur dalam Pasal 12 ayat (2) Peraturan BKPM 4/2021 dan Pasal 26 ayat (2) Permen Investasi/BKPM 5/2025. Dengan demikian, perubahan besaran modal tersebut menyebabkan rasio antara modal disetor dan nilai investasi minimum berkurang secara signifikan, dari sekitar 100 persen menjadi 25 persen.

Perbedaan kedua menyangkut perlakuan terhadap modal setelah modal tersebut disetor. Peraturan BKPM 4/2021 belum menetapkan kewajiban bagi perusahaan untuk mempertahankan modal dalam jangka waktu tertentu. Sementara itu, Pasal 27 ayat (1) Permen Investasi/BKPM 5/2025 mengatur bahwa modal ditempatkan dan disetor tidak boleh dipindahkan dari rekening badan usaha sekurang-kurangnya selama dua belas bulan. Ketentuan tersebut mengecualikan penggunaan dana untuk pembelian aset, pembangunan bangunan gedung, dan/atau kebutuhan operasional badan usaha. Pemenuhan kewajiban tersebut dipenuhi dilakukan melalui pernyataan mandiri saat perusahaan mengajukan permohonan perizinan berusaha melalui OSS sebagaimana diatur dalam Pasal 27 ayat (2). Apabila perusahaan melanggar ketentuan tersebut, pemerintah menjatuhkan sanksi administratif sebagaimana diatur dalam Pasal 27 ayat (4), meskipun peraturan tersebut tidak menentukan secara spesifik bentuk sanksi yang dapat dikenakan.

Perubahan tersebut perlu dipahami dalam perspektif historis. Sebelum Peraturan BKPM 4/2021, ketentuan BKPM menetapkan mensyaratkan modal disetor bagi perusahaan PMA sebesar Rp2,5 miliar. Peraturan BKPM 4/2021 kemudian meningkatkan batas tersebut menjadi Rp10 miliar, sebelum Permen Investasi/BKPM 5/2025 kembali menentukannya pada angka Rp2,5 miliar. Perubahan yang bersifat naik turun tersebut menunjukkan bahwa ketentuan mengenai modal PMA mengalami penyesuaian kebijakan dari waktu ke waktu dan belum menunjukan pola pengaturan yang konsisten dalam jangka panjang.

Pola perubahan tersebut berkaitan dengan kedudukan normatif dari ketentuan mengenai modal PMA. Pada ketiga rezim tersebut, besaran modal PMA ditetapkan melalui peraturan pada tingkat kepala badan atau peraturan menteri. Sementara itu, PP 28/2025 menetapkan nilai minimal investasi PMA melalui Pasal 212 ayat (2), tetapi tidak menetapkan secara khusus besaran modal ditempatkan dan disetor bagi perusahaan PMA. Permen Investasi/BKPM 5/2025 dalam konsideransnya hanya merujuk secara umum pada beberapa ketentuan dalam PP 28/2025 sebagai dasar pembentukannya. Kondisi tersebut memungkinkan perubahan persyaratan yang berpengaruh terhadap investor asing melalui perubahan pada tingkat peraturan menteri. Hal ini sejalan dengan kritik Mulyana dan Suparidho (2026) yang menilai bahwa nilai minimum investasi PMA juga belum memiliki dasar delegasi yang tegas dari UUPM serta belum memberikan

penjelasan normatif mengenai dasar penentuan nominal investasi tersebut.

Temuan pertama menunjukkan adanya pemisahan antara modal awal dari komitmen investasi. Dalam rezim 2021, kewajiban modal disetor sebesar Rp10 miliar pada praktiknya setara dengan batas minimum nilai investasi. Kondisi tersebut mengharuskan investor menyediakan dana di awal dalam jumlah yang sebanding dengan komitmen investasinya. Berbeda dengan pengaturan tersebut, rezim 2025 hanya mensyaratkan penyeteroran modal sebesar seperempat dari batas minimum nilai investasi. Kebutuhan pendanaan untuk memenuhi sisa nilai investasi dapat berasal dari sumber pembiayaan lain yang diakui dalam Pasal 37 ayat (5) Permen Investasi/BKPM 5/2025, antara lain pinjaman, laba ditanamkan kembali, dan agio saham. Perubahan tersebut turut menggeser mekanisme pengawasan investasi dari penyaringan pada tahap awal (*ex ante*) menjadi pengawasan atas realisasi investasi (*ex post*) melalui Laporan Kegiatan Penanaman Modal (LKPM). Pemisahan ini dapat dipahami melalui definisi penanaman modal asing menurut Sornarajah (2010), yang menitikbertakan pada pemindahan aset dan kendali pemilik atas penggunaannya, bukan pada besaran setoran awal. Dengan demikian, hakikat penanaman modal asing lebih ditentukan oleh realisasi pemindahan aset ke dalam kegiatan usaha.

Perubahan tersebut juga berkaitan dengan kritik yang berkembang dalam literatur hukum penanaman modal Indonesia. Putri (2022) menunjukkan bahwa persyaratan modal minimum dapat menjadi penghambat masuknya investasi asing dan berpotensi mengurangi daya saing Indonesia sebagai negara tujuan investasi. Selanjutnya, analisis biaya dan manfaat yang dilakukan Putri et al. (2023) menunjukkan bahwa persyaratan modal sebesar Rp10 miliar cenderung menghasilkan biaya yang lebih besar dibandingkan manfaat yang diperoleh. Pergeseran menuju mekanisme pengawasan setelah investasi dilakukan juga sejalan dengan karakteristik perizinan berbasis risiko yang menekankan efisiensi serta pengawasan pascaaudit, sebagaimana dijelaskan Gunawan (2026). Dengan demikian, relaksasi persyaratan modal melalui Permen Investasi/BKPM 5/2025 dapat dipahami sebagai bentuk respons kebijakan terhadap kritik dan rekomendasi sebelumnya, khususnya mengenai perlunya penyesuaian persyaratan modal PMA agar tidak memberikan beban masuk yang berlebihan bagi investor asing.

Temuan kedua berkaitan dengan kewajiban retensi yang lemah secara normatif. Pasal 27 Permen Investasi/BKPM 5/2025 pada dasarnya berfungsi sebagai instrumen penyeimbang atas relaksasi persyaratan modal. Namun, ketentuan tersebut memiliki beberapa persoalan normatif. Pertama, pemenuhan kewajiban hanya didasarkan pada pernyataan mandiri melalui OSS sebagaimana diatur Pasal 27 ayat (2), tanpa mekanisme verifikasi terhadap rekening bank perusahaan. Kedua, ruang lingkup pengecualian dalam ketentuan tersebut relatif luas. Penggunaan frasa "operasional badan usaha" dapat mencakup berbagai jenis pengeluaran perusahaan yang baru beroperasi, sehingga berpotensi mengurangi efektivitas kewajiban retensi itu sendiri. Ketiga, terdapat persoalan dalam rujukan norma. Pasal 27 ayat (1) merujuk pada modal sebagaimana dimaksud dalam Pasal 26 ayat (6), sementara ketentuan tersebut mengatur nilai investasi untuk kegiatan pembangunan dan pengusahaan properti. Adapun ketentuan

mengenai modal minimum PMA terdapat dalam Pasal 26 ayat (10).

Ketidaktepatan rujukan tersebut dapat menimbulkan dua interpretasi yang berbeda. Secara pendekatan gramatikal, kewajiban retensi dapat dipahami hanya berlaku bagi PMA yang bergerak di bidang properti. Sebaliknya, secara pendekatan sistematis dapat mengarah pada pemahaman bahwa kewajiban tersebut berlaku bagi seluruh PMA berbentuk perseroan terbatas, mengingat Pasal 27 memiliki fungsi sebagai instrumen pengawas yang melengkapi relaksasi modal dalam Pasal 26 ayat (10). Kondisi ini menciptakan ketidakjelasan mengenai subjek yang wajib memenuhi kewajiban retensi dan berpotensi menimbulkan potensi dari perspektif asas *lex certa*. Selain itu, Persoalan lainnya terdapat pada Pasal 27 ayat (4) yang hanya menyatakan adanya sanksi administratif tanpa menentukan secara spesifik bentuk atau jenis sanksi yang dapat dijatuhkan. Kondisi tersebut memiliki persamaan dengan dengan temuan Mulyana dan Suparidho (2026) mengenai belum jelasnya mekanisme verifikasi dan akibat hukum dalam pengaturan nilai investasi minimum berdasarkan PP 28/2025.

Temuan ketiga menunjukkan adanya persoalan dalam penetapan skala usaha PMA. Pasal 26 ayat (1) Permen Investasi/BKPM 5/2025 tetap menetapkan setiap PMA sebagai usaha besar. Ketentuan tersebut menimbulkan persoalan karena modal sebesar Rp2,5 miliar secara nominal berada dalam rentang kriteria usaha kecil, yaitu lebih dari Rp1 miliar sampai Rp5 miliar sebagaimana diatur Pasal 25 ayat (4) Permen yang sama bagi PMDN. Dengan demikian, penentuan status usaha besar bagi PMA tidak lagi didasarkan terutama pada modal yang telah benar-benar disetor, tetapi pada rencana nilai investasi yang dicantumkan oleh pelaku usaha dalam sistem OSS. Selama investasi tersebut belum direalisasikan, informasi tersebut rencana tersebut pada dasarnya hanyalah berupa komitmen atau pernyataan. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa ukuran skala usaha PMA tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi permodalan perusahaan pada saat usaha mulai didirikan.

Implikasi Yuridis Permen Investasi/BKPM 5/2025 bagi Investor Asing dan Negara Tuan Rumah

Implikasi yang paling langsung dirasakan oleh investor asing adalah penurunan biaya masuk sebesar 75 persen serta meningkatnya fleksibilitas dalam menentukan struktur pendanaan. Investor dapat mengombinasikan sumber pembiayaan melalui ekuitas dan pinjaman sesuai dengan karakteristik dan kebutuhan proyek. Dengan mekanisme tersebut, investor tidak lagi harus menyediakan modal awal dalam jumlah yang besar yang belum tentu langsung digunakan secara produktif. Perubahan ini pada akhirnya akan dapat mengurangi hambatan masuk yang sebelumnya dinilai oleh Putri (2022) berpotensi menurunkan daya saing Indonesia sebagai tujuan investasi.

Namun, relaksasi tersebut menimbulkan risiko kepastian hukum. Mekanisme pernyataan mandiri dalam pemenuhan kewajiban retensi menempatkan sebagian risiko kepatuhan kepada investor. Investor harus menyatakan kepatuhan terhadap ketentuan yang masih mengandung persoalan dalam rujukan norma dan batasan pengecualian, sementara pelanggaran tetap dapat dikenai sanksi administratif yang bentuknya belum ditentukan secara jelas. Dari perspektif hukum administrasi, kondisi ini membuka ruang

diskresi yang luas bagi pejabat pengawas dan dapat berpotensi menimbulkan perbedaan penafsiran maupun sengketa. Risiko tersebut semakin relevan karena persyaratan modal hanya ditetapkan dalam peraturan menteri. Konsekuensinya, pemerintah dapat mengubah persyaratan tersebut melalui instrumen regulasi yang relatif lebih mudah disesuaikan dibandingkan dengan peraturan pemerintah, sebagaimana perubahan dari Rp2,5 miliar ke Rp10 miliar lalu kembali ke Rp2,5 miliar.

Relaksasi modal juga memengaruhi pertimbangan investor dalam memilih struktur kepemilikan melalui mekanisme nominee. Pasal 23 ayat (12) Permen Investasi/BKPM 5/2025 mengaitkan perlindungan dan kepastian hukum bagi badan usaha dengan nasionalitas pemilik modal. Investor asing yang menggunakan nominee warga negara Indonesia secara formal menempatkan kepemilikannya dalam struktur PMDN. Akibatnya, investor tersebut tidak memperoleh perlindungan yang melekat pada status sebagai investor asing, sedangkan perjanjian nominee sendiri dapat dinyatakan batal demi hukum (Audy & Sudiro, 2026; Kairupan, 2013). Dengan semakin rendahnya biaya untuk memasuki jalur PMA secara resmi, keuntungan ekonomis penggunaan nominee untuk menghindari persyaratan modal juga semakin berkurang. Kondisi tersebut dapat mengurangi insentif investor untuk memilih struktur nominee hanya sebagai sarana menghindari beban modal. Sornarajah (2010) juga menegaskan bahwa kepemilikan saham melalui nominee untuk menghindari persyaratan partisipasi local jelas merupakan perbuatan melanggar hukum dan investasi yang dilakukan dengan melanggar hukum Negara tuan rumah diragukan untuk dapat memperoleh perlindungan hukum internasional.

Bagi Negara tuan rumah, implikasi pertama berkaitan dengan berkurangnya peran modal disetor sebagai instrumen penyangkutan investor. Putri (2022) menjelaskan bahwa persyaratan modal minimum sebelumnya memiliki beberapa tujuan antara lain mencegah penguasaan sektor strategis oleh investor asing, memberikan perlindungan terhadap UMKM, dan menjaga kepentingan kreditor. Setelah modal disetor ditetapkan hanya seperempat nilai minimum investasi, fungsi-fungsi tersebut tidak dapat sepenuhnya bergantung pada besaran modal awal. Pemerintah perlu mengalihkan fungsi penyangkutan tersebut kepada penilaian atas rencana investasi serta pengawasan terhadap realisasi investasi melalui LKPM. Perubahan dari mekanisme penyangkutan pada tahap awal (*ex ante*) menuju pengawasan setelah kegiatan investasi berjalan (*ex post*) sesuai dengan orientasi perizinan berbasis risiko sebagaimana dikemukakan Gunawan (2026). Namun, efektivitas pendekatan tersebut sangat bergantung pada kapasitas dan kualitas mekanisme pengawasan yang tersedia.

Implikasi kedua adalah relaksasi modal tidak sepenuhnya menghilangkan risiko penyelundupan hukum. Putri et al. (2023) menunjukkan bahwa investor dapat menggunakan nominee untuk menghindari persyaratan modal sebesar Rp10 miliar. Penurunan persyaratan modal pada tahun 2025 mengurangi motif untuk menggunakan nominee yang semata-mata bertujuan untuk menghindari beban modal. Namun, intensif tersebut masih dapat muncul karena adanya pembatasan bidang usaha, termasuk bidang usaha yang diperuntukan bagi UMKM atau bidang usaha yang terbuka bagi investasi dengan persyaratan tertentu berdasarkan Peraturan Presiden Nomor 10 Tahun 2021

tentang Bidang Usaha Penanaman Modal sebagaimana diubah oleh Peraturan Presiden Nomor 49 Tahun 2021 tentang Perubahan atas Peraturan Presiden Nomor 10 Tahun 2021 (Perpres 10/2021 jo. Perpres 49/2021). Selain itu, rendahnya modal awal dapat meningkatkan kemudahan pembentukan PMA yang berfungsi sebagai kendaraan korporasi berlapis atau perusahaan cangkang. Nivia (2023) menunjukkan bahwa badan hukum, termasuk perusahaan cangkang, dapat digunakan untuk menyamarkan pemilik manfaat dan struktur kepemilikan berlapis dapat semakin menyulitkan proses identifikasi.

Implikasi ketiga adalah masih adanya kelemahan dalam arsitektur penegakan. Pasal 33 UUPM menetapkan akibat perdata berupa batal demi hukum, tetapi tidak secara khusus mengatur sanksi administratif maupun pidana terhadap pelanggaran ketentuan nominee (Audy & Sudiro, 2026). Pada tingkat perizinan, Pasal 32 ayat (7) Permen Investasi/BKPM 5/2025 menggunakan data pemegang saham yang berasal dari sistem kementerian yang menyelenggarakan urusan pemerintahan di bidang hukum. Data tersebut pada dasarnya menggambarkan kepemilikan formal dan belum secara langsung menunjukkan identitas pemilik manfaat (beneficial owner). Nivia (2023) mencatat bahwa hingga 31 Agustus 2021, baru sekitar 22,36 persen korporasi yang menyampaikan informasi mengenai pemilik manfaatnya. Selain itu, ketentuan mengenai sanksi atas ketidakpatuhan masih bersifat umum dan pelaksanaannya diserahkan kepada instansi yang memiliki kewenangan masing-masing. Data pemilik manfaat juga belum terintegrasi secara optimal dalam proses verifikasi perizinan, sementara pemenuhan kewajiban retensi modal masih mengandalkan pernyataan mandiri. Dengan kondisi tersebut, pengurangan fungsi penyaringan pada tahap *ex ante* perlu diimbangi dengan penguatan mekanisme pengawasan dan verifikasi pada tahap *ex post* agar perubahan kebijakan tidak menciptakan kesenjangan dalam pengendalian investasi asing.

Berdasarkan ketiga implikasi tersebut, relaksasi persyaratan modal dalam Permen Investasi/BKPM 5/2025 tetap dapat dipertahankan dengan memperkuat mekanisme pengimbangannya. Pertama, rujukan dalam Pasal 27 ayat (1) perlu diperbaiki agar mengacu pada Pasal 26 ayat (10). Kedua, pengecualian untuk kebutuhan "operasional" perlu diberikan batasan yang lebih terukur, baik melalui persentase tertentu maupun daftar jenis pengeluaran yang diperbolehkan. Ketiga, pemerintah perlu memperkuat verifikasi retensi modal melalui integrasi sistem OSS dengan informasi perbankan yang relevan. Keempat, informasi mengenai pemilik manfaat perlu menjadi bagian dari proses verifikasi dalam penerbitan perizinan PMA dan perlu disertai dengan pengaturan jenis serta konsekuensi sanksi administratif secara jelas. Kelima, ketentuan mengenai modal minimum PMA perlu memperoleh dasar hukum yang lebih kuat melalui pengaturan pada tingkat peraturan pemerintah atau melalui delegasi kewenangan yang tegas. Langkah tersebut penting untuk meningkatkan kepastian hukum dan mengurangi perubahan persyaratan modal yang terlalu bergantung pada kebijakan administratif.

KESIMPULAN

Pergeseran pengaturan modal disetor PMA dari Peraturan BKPM 4/2021 ke Permen Investasi/BKPM 5/2025 tidak hanya menunjukkan penurunan persyaratan modal

dari Rp10 miliar menjadi Rp2,5 miliar. Perubahan tersebut juga mencerminkan pergeseran struktur pengaturan. Rezim sebelumnya menempatkan modal disetor sebagai instrumen penyingkapan pada tahap awal, sedangkan rezim 2025 mengombinasikan persyaratan modal yang lebih rendah dengan kewajiban mempertahankan modal selama dua belas bulan serta pengenaan sanksi administratif. Dengan demikian, modal awal tidak lagi secara langsung mencerminkan keseluruhan komitmen investasi karena pengawasan terhadap komitmen tersebut lebih banyak diarahkan pada tahap realisasi. Namun, mekanisme penyeimbang yang dibangun masih menghadapi sejumlah persoalan normatif. Kewajiban retensi mengandalkan pernyataan mandiri, ruang pengecualiannya relatif luas, terdapat ketidaktepatan rujukan norma, dan jenis sanksi administratif belum dirumuskan secara spesifik. Selain itu, ketentuan mengenai modal ditempatkan dan disetor PMA hanya terdapat pada tingkat peraturan menteri, sementara PP 28/2025 tidak menetapkan secara langsung besaran modal tersebut. Kondisi ini dapat menimbulkan persoalan dari perspektif kepastian dan konsistensi hukum.

Bagi investor asing, perubahan tersebut memberikan manfaat berupa berkurangnya hambatan masuk serta meningkatnya fleksibilitas dalam menentukan struktur pembiayaan. Namun, fleksibilitas tersebut berjalan bersamaan dengan meningkatnya risiko kepatuhan akibat adanya norma yang belum sepenuhnya jelas. Dari perspektif negara tuan rumah, pengurangan modal disetor menyebabkan fungsi modal sebagai instrumen penyingkapan investor menjadi lebih terbatas. Pada saat yang sama, potensi penyelundupan hukum tidak sepenuhnya hilang, tetapi dapat mengalami perubahan bentuk. Jika sebelumnya penggunaan nominee dapat didorong oleh tingginya persyaratan modal, rezim baru berpotensi meningkatkan penggunaan PMA dengan modal relatif rendah sebagai sarana untuk membentuk struktur kepemilikan yang lebih kompleks. Oleh karena itu, relaksasi modal tetap dapat dipertahankan sebagai bagian dari kebijakan kemudahan berusaha sepanjang pemerintah memperkuat mekanisme pengawasan pada tahap *ex post*. Penguatan tersebut dapat dilakukan melalui perbaikan rujukan dalam Pasal 27 Permen Investasi/BKPM 5/2025, pembatasan pengecualian kewajiban retensi, pengembangan mekanisme verifikasi berbasis data perbankan, integrasi informasi pemilik manfaat ke dalam sistem OSS, serta pemberian dasar hukum yang lebih kuat bagi ketentuan mengenai modal minimum PMA.

PENDANAAN

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

KONFLIK KEPENTINGAN

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

KONTRIBUSI PENULIS

Seluruh penulis berkontribusi dalam penyusunan konsep penelitian, pengembangan metodologi, pengumpulan dan analisis data, penyusunan naskah, serta revisi naskah. Seluruh penulis telah membaca dan menyetujui versi akhir naskah.

PERNYATAAN PENGGUNAAN KECERDASAN ARTIFISIAL GENERATIF

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

REFERENSI

- Audy, V. dan A. Sudiro. "Legal Implications of Nominee Schemes in Foreign Ownership of Limited Liability Companies in Indonesia." *De Lega Lata: Jurnal Ilmu Hukum*. Vol. 11. No. 1 (2026). Hlm. 9-18.
- Gunawan, R. D. P. "Implikasi Yuridis Peraturan Pemerintah Nomor 28 Tahun 2025 terhadap Kewenangan Perizinan Berusaha Daerah." *SIYASI: Jurnal Trias Politica*. Vol. 4. No. 1 (2026). Hlm. 45-57.
- Kairupan, D. "Regulation on Foreign Investment Restrictions and Nominee Practices in Indonesia." *Mimbar Hukum*. Vol. 25. No. 2 (2013). Hlm. 313-326.
- Marzuki, Peter Mahmud. *Penelitian Hukum*. Jakarta: Prenada Media, 2019.
- Mulyana, S. P. dan F. Suparidho. "Normative Analysis of the Legal Construction of Minimum Foreign Direct Investment Requirements under Government Regulation No. 28 of 2025." *Priviet Social Sciences Journal*. Vol. 6. No. 6 (2026). Hlm. 86-95.
- Nivia. "Dualisme Pengaturan Beneficial Ownership di Indonesia." *Mimbar Hukum*. Vol. 35. No. 1 (2023). Hlm. 29-58.
- Peraturan Badan Koordinasi Penanaman Modal tentang Pedoman dan Tata Cara Pelayanan Perizinan Berusaha Berbasis Risiko dan Fasilitas Penanaman Modal. Peraturan BKPM Nomor 4 Tahun 2021.
- Peraturan Menteri Investasi dan Hilirisasi/Kepala Badan Koordinasi Penanaman Modal tentang Pedoman dan Tata Cara Penyelenggaraan Perizinan Berusaha Berbasis Risiko dan Fasilitas Penanaman Modal melalui Sistem Perizinan Berusaha Terintegrasi Secara Elektronik (Online Single Submission). Permen Investasi/BKPM Nomor 5 Tahun 2025.
- Peraturan Pemerintah tentang Penyelenggaraan Perizinan Berusaha Berbasis Risiko. PP Nomor 28 Tahun 2025. LN Tahun 2025 No. 98, TLN No. 7115.
- Peraturan Presiden tentang Bidang Usaha Penanaman Modal. Perpres Nomor 10 Tahun 2021. Sebagaimana diubah oleh Perpres Nomor 49 Tahun 2021 tentang Perubahan atas Peraturan Presiden Nomor 10 Tahun 2021 tentang Bidang Usaha Penanaman Modal.
- Putri, L. P. Y. K. "Persyaratan Modal Minimum bagi PT PMA di Indonesia: Perlukah?" *Repertorium: Jurnal Ilmiah Hukum Kenotariatan*. Vol. 11. No. 2 (2022). Hlm. 172-185.

- Putri, L. P. Y. K. Et al. "Comparative Analysis of Indonesia's Minimum Capital Requirements for Foreign Direct Investment." *Lex Scientia Law Review*. Vol. 7. No. 1 (2023). Hlm. 179-214.
- Sornarajah, M. *The International Law on Foreign Investment*. Ed. 3. Cambridge: Cambridge University Press, 2010.
- Undang-Undang tentang Penanaman Modal. UU Nomor 25 Tahun 2007. LN Tahun 2007 No. 67, TLN No. 4724. Sebagaimana diubah terakhir oleh UU Nomor 6 Tahun 2023 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja menjadi Undang-Undang. LN Tahun 2023 No. 41, TLN No. 6856.
- Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas. UU Nomor 40 Tahun 2007. LN Tahun 2007 No. 106, TLN No. 4756. Sebagaimana diubah terakhir oleh UU Nomor 6 Tahun 2023 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja menjadi Undang-Undang. LN Tahun 2023 No. 41, TLN No. 6856.