

PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR RITEL PASCA PRIVILEGE PADA PERUSAHAAN START UP DI BURSA EFEK INDONESIA

I Gusti Lanang Ngurah Adhi Widyarta Putra, Fakultas Hukum Universitas Udayana, E-mail : ngurahadhiwp@gmail.com

Kadek Agus Sudiarawan, Fakultas Hukum Universitas Udayana, E-mail : agus_sudiarawan@unud.ac.id

doi : <https://doi.org/10.24843/KS.2022.v10.i09.p13>

ABSTRAK

Tujuan studi ini adalah untuk mengetahui bagaimanakah legalitas Saham Dengan Hak Suara Multipel, bentuk dan penerapannya pada Emiten serta mengetahui perlindungan hukum terhadap investor ritel pasca berlakunya Saham Dengan Hak Suara Multipel dan Perubahan Peraturan BEI I-A. Metode yang digunakan dalam penulisan studi jurnal ini yaitu metode penelitian hukum normatif dengan pendekatan perundang – undangan (the statute approach). Hasil penelitian menunjukkan bahwa legalitas dari Saham Dengan Hak Suara Multipel diatur Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia No. 22/POJK.04/2021 tentang Penerapan Klasifikasi Saham Dengan Hak Suara Multipel Oleh Emiten Dengan Inovasi Dan Tingkat Pertumbuhan Tinggi Yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas Berupa Saham bentuk dan penerapannya sebagaimana diimplementasikan dalam IPO Emiten GOTO dengan Saham Seri B. sebagai perlindungan preventif kepada investor ritel telah diterapkan Notasi Khusus pada Emiten dengan klasifikasi tertentu.

Kata Kunci : *Perlindungan hukum, Investor Ritel, Saham dengan Hak Suara Multipel*

ABSTRACT

The purposes of this study is to know legality of Multi Voting Shares, form and it's implementation in listed company and also to know legal protection for retail investors after implementation of Muti Voting Shares and Amandement of BEI Rules I-A. In writing this scientific journal using normative law research with the statute approach was used. The result of this study showed legality for Multi Voting Shares ruled in Indonesia Financial Services Authority (OJK)'s regulations No. 22/POJK.04/2021 concerning of Implementation multi voting shares by company have innovation and high growth rate who listed in BEI then Multi voting shares has implemented in PT Gojek Tokopedia Tbk's IPO by B Series Stcok. Others result of this study showed prevent legal protection for retail investor has implemented Special Notations policy for listed company with particular classification.

Keywords : *Law Protection, Retail Investors, Multi Voting Shares*

1. Pendahuluan

1.1. Latar Belakang Masalah

Pemerintah Indonesia menargetkan investasi yang masuk atau ditanamkan di Indonesia dari tahun ke tahun semakin meningkat baik investasi langsung maupun investasi tidak langsung baik yang asalnya dari investor asing atau investor domestik, investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa mendatang bukan

tanpa alasan hal itu dilakukan yaitu untuk membiaya berbagai program prioritas pemerintah dalam upaya mensejahterakan rakyat. Investasi langsung yang dilakukan oleh investor asing (*foreign direct investmen*) biasanya dilakukan untuk berbagai hal seperti, membangun jalan *toll*, membangun jembatan, membangun bandara dan lain sebagainya. Kemudian investasi asing tidak langsung dilakukan pada aset - aset finansial seperti, saham, obligasi, atau efek lainnya. Tidak hanya investor asing yang meramaikan perdagangan pasar modal bursa di BEI, investor domestik saat ini sudah mulai mengungguli investor asing dari segi frekuensi perdagangan dan prosentase kepemilikan ekuitas berbentuk saham di Bursa Indonesia. Menurut Undang - Undang No. 8 Tahun 1995 mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta Lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.¹

Terlebih di era pandemi sekarang ini yang telah 2 tahun lebih mendera seantero dunia menyebabkan animo masyarakat untuk berinvestasi sangat tinggi. Data tersebut dapat kita lihat dari data PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada bulan Januari tahun 2021 menunjukkan peningkatan jumlah investor pasar modal yang signifikan. Data pada tahun 2018 hingga akhir tahun 2019 menunjukkan kenaikan jumlah investor yang pada awalnya 1.619.372 menjadi 2.484.354 kalau di prosesntasekan peningkatan ini sebesar 54,31%. Angka tersebut lebih rendah jika dibandingkan pada periode akhir tahun 2019 sampai dengan akhir tahun 2020 pertumbuhan investor pasar modal menjadi 3.880.753, hal ini menandakan bahwa investasi di pasar modal ditengah - tengah pandemi menjadi favorit masyarakat Indonesia. Lebih lanjut apabila data tersebut diurai berdasarkan kelompok umur dari investor tersebut masih berdasarkan data KSEI hingga akhir bulan April tahun 2022 total investor dengan usia di bawah 30 tahun tampak dominan dengan prosentase 60,18%, selanjutnya disusul oleh investor dengan usia 31 sampai dengan 40 tahun dengan prosentase 21,61%, selanjutnya investor usia 41 sampai dengan 50 tahun dengan angka 10,39%, selanjutnya usia 51 tahun sampai dengan 60 tahun sebesar 5,04% dan yang terakhir usia di atas 60 tahun sebesar 2,79%. Dengan angka aktivitas dan kepemilikan efek atau saham di bursa BEI yang didominasi oleh investor generasi milenial dan generasi Z bisa dikatakan BEI sebagai SRO berhasil untuk dengan program “yuk nabung saham” yang mulai dikampanyekan secara massif pada periode tahun 2015. Selain tugas membumikan pasar modal melalui angka - angka peningkatan jumlah invetor hendaknya SRO yang tidak hanya BEI meningkatkan edukasi secara sistematis di tengah - tengah masyarakat. *Sebagai Self Regulatory Organization* (SRO) dalam menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur wajar dan efisien, Bursa Efek wajib menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan anggotanya, dengan sarana pendukung yang baik, diharapkan para anggota bursa dapat melakukan penawaran jual dan permintaan beli atau melakukan transaksi berdasarkan prioritas waktu atau *time priority* dan prioritas harga yang sama.² Hendaknya tugas sebagai SRO yang melekat pada BEI dan OJK dapat meningkatkan edukasi - edukasi disamping tugas SRO secara teknis penyelenggaraan perdagangan.

Disamping tujuan untuk meningkatkan jumlah investor SRO juga menargetkan jumlah perusahaan yang *go public* dan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sepanjang tahun 2021 berdasarkan data BEI sebanyak 54 perusahaan melakukan *initial*

¹ Instititise, CSA, *Registered Securities Analyst* (Jakarta: Asosiasi Analis Efek, 2015), 3.

² Pramono, Nindyo. *Hukum PT Go Public Dan Pasar Modal* (Yogyakarta : Andi, 2013), 251.

public offering (IPO) dengan nilai *fund rise* total Rp 62,61 T yang tercatat sebagai dana penggalan terbesar sepanjang sejarah BEI, salah satu perusahaan besar yang *listing* pada 6 Agustus tahun 2021 adalah PT Bukalapak Tbk. Dengan *ticker* BUKA. Berdasarkan laporan keuangan yang tercantum pada prospektus BUKA masih mencatatkan kerugian. Sedangkan pada tahun 2022 sampai dengan tanggal 31 Mei 2022 telah tercatat 16 perusahaan yang *listing* dengan yang paling menarik perhatian tentu PT Gojek Tokopedia Tbk. Dengan *ticker* GOTO melantai pada tanggal 11 April 2022 dengan berhasil meraup pendanaan sebesar Rp. 15,8 Triliun dijual di harga perdana sebesar Rp. 338 per lembar saham, masih berdasarkan prospektus GOTO masih mencatatkan kerugian pada laporan keuangan tahun terakhir.

Fenomena *listing* nya dua perusahaan teknologi kebanggaan tanah air yang termasuk *start up* tentu bisa disebut sebagai sebuah prestasi yang digapai BEI ditengah ancaman IPO yang dilakukan perusahaan *start up* Indoinesia di Bursa Efek Luar Negeri seperti Tikect.Com yang tengah menjajaki IPO di bursa luar negeri dengan mekanisme *Special Purpose Acquisition Company* (SPAC), upaya untuk merayu perusahaan *start up* teknologi melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia BEI memberikan beberapa *privilege* dengan berbagai kemudahan dan fasilitas buat perusahaan *start up* diantaranya telah direvisinya Peraturan BEI No. I-A tentang Pencatatan Saham Dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat melalui Keputusan Direksi nomor Kep-00101/BEI/122021, dalam perubahan regulasi tersebut perusahaan yang masih mencatatkan kerugian bisa langsung tercatat di papan perdagangan utama dengan perubahan frasa pada ketentuan III.2.5 yang menjadi "memenuhi salah satu syarat" pada ketentuan I-A terdahulu tidak dimungkinkan perusahaan merugi tercatat pada papan utama. Fasilitas lainnya adalah diterbitkannya POJK No. 22/POJK.04/2021 tentang Penerapan Klasifikasi Saham Dengan Hak Suara Multipel Oleh Emiten Dengan Inovasi dan Tingkat Pertumbuhan Tinggi Yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas Berupa Saham dalam ketentuan ini para *founder start up* yang sebelumnya memegang kendali atas perusahaannya akan mendapatkan hak suara multipel ketentuan ini memungkinkan pemilik atau *founder* yang memegang saham dengan hak suara multiple (SHSM) memiliki suara lebih tinggi berdasarkan bergantung pada rasio *voting power* pada struktur SHSM tersebut.

Dengan fasilitas atau keistimewaan dari SRO yang dibuat untuk menggaet perusahaan *start up* dibidang teknologi agar berkenan *listing* di Bursa Indonesia terdapat satu hal prinsip yang berisiko bagi investor yaitu "karpas merah" perusahaan rugi dapat *listing* pada papan utama, dimaksudkan disini adalah risiko investor kehilangan uang yang telah diinvestasikan pada perusahaan yang telah IPO akibat tidak kunjung membaiknya kondisi keuangan perusahaan tersebut.

Berdasarkan peninjauan terhadap karya ilmiah yang telah dipublikasikan terkait dengan terkait dengan hukum pasar modal khususnya yang berkaitan dengan perlindungan hukum investor ritel kaitannya dengan *privilege* yang diperoroleh perusahaan *start up* dalam melaksanakan IPO belum terdapat yang membahas spesifik. Terdapat penulis yang membahas perlindungan investor kaitannya dengan aktivitas *insider trading*, dalam karya yang dipublikasikan oleh Saudara Made Dwi Juliana dengan judul Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan Mengenai Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Tindakan Tippee Yang Melakukan *Insider Trading*

Dalam Perdagangan Saham³ dan karya dari Saudari Hilda Hillmah Dimiyati mengenai perlindungan hukum investor tapi tidak spesifik mengenai kaitannya dengan *privilege* yang didapat perusahaan *start up* adapun judul karyanya adalah Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal.⁴ Belum adanya yang membahas secara spesifik tentang perlindungan investor ritel berkaitan *previlage/* kemudahan yang didapat oleh perusahaan *start up* dalam melaksanakan IPO, hal tersebut dikarenakan ketentuan tersebut baru kebijakan dari BEI untuk melisting kan perusahaan *start up* pada bursa BEI.

1.2. Rumusan Masalah

Dari pemaparan penjelasan dalam latar belakang di atas, adapun permasalahan dalam diantaranya :

1. Bagaimanakah legalitas dan bentuk Saham Dengan Hak Suara Multipel Dalam Penyelenggaraan proses penawaran umum (IPO) di BEI?
2. Bagaimana perlindungan hukum terhadap investor ritel dalam perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia dengan berlakunya Saham Dengan Hak Suara Multipel dan perubahan Peraturan BEI I-A?

1.3. Tujuan Penulisan

Bertujuan untuk mengetahui ketentuan, bentuk dan penerapan Saham Hak Suara Multipel serta perlindungan terhadap investor ritel pasca *initial public offering* (IPO) dari perusahaan *start up* di Bursa Efek Indonesia.

2. Metode Penelitian

Metode penelitian penulisan artikel ini menggunakan metode penelitian hukum normatif, yang dilakukan dengan cara mempelajari peraturan perundang - undangan dari beberapa hierarki. Yang dimana metode penelitian ini obyek penelitiannya norma hukum. ⁵ Berdasarkan beberapa hal yang telah diuraikan dalam latar belakang di atas, maka penelitian hukum normatif digunakan untuk mengetahui legalitas, bentuk dan penerapan saham hak suara multipel dalam perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia, serta perlindungan hukum terhadap investor ritel yang melakukan perdagangan saham di BEI. Kemudian dalam penelitian ini memakai pendekatan perundang - undangan (*statute approach*). Bahan hukum primer yang digunakan mencakup, Undang - Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang - Undang No. 21 Tahun 2011 tentang OJK, Peraturan OJK No. No. 22/POJK.04/2021 dan Kep-00101/BEI/122021. Bahan hukum sekunder yang digunakan adalah jurnal dan buku hukum lainnya yang relevan, kemudian penulisan ini menggunakan penulisan teknik analisis deskriptif, sistematisasi, interpretasi dan argumentasi.

³ Juliana, Made Dwi. "Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan Mengenai Perlindungan Hukum Bagi Invetsor Terhadap Tindakan Tippee Yang Melakukam Insider Trading Dalam Perdagangan Saham." *Jurnal Magister Hukum Udayana* 4 No. 2 (2015) 1-6

⁴ Dimiyati, Hilda Hillmah. "Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal." *Jurnal Cita Hukum* 1 No. 2 (2014) 1-16

⁵ Diantha, I Made Pasek. *Metodologi Penelitian Hukum Normatif Dalam Justifikasi Teori Hukum* (Jakarta, Prenada Media Group, 2016), 12.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Legalitas Hak Saham Suara Multipel Dalam Perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Filosofi Saham Dengan Hak Suara Multipel (SHSM) adalah untuk menjaga suara para *founder* atau pemilik mayoritas saham tetap besar atau menjadi pengendali. Dengan terjaminnya kendali atas operasional perusahaan maka para founder tidak khawatir dengan datangnya pemodal besar dengan kekuatan finansialnya. Maka instrument hukum yang dikeluarkan oleh otoritas yaitu menjamin kepemilikan suara mayoritas para *founder*, otoritas dalam hal ini OJK memiliki peran sebagaimana disebutkan dalam Undang Undang No. 21 Tahun 2011 tentang OJK pada pasal 6 menyatakan OJK melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap :

- a. Kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan
- b. Kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal
- c. Kegiatan jasa keuangan di sektor Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya.

Secara kewenangan jelas bahwa OJK memiliki otoritas untuk membuat peraturan dalam penyelenggaraan Pasar Modal, untuk terciptanya pasar modal yang wajar efisien dan transparan, serta mengurangi risiko sistemik hal ini mengacu pada IOSCO (*International Organization Of Securities Comision*) sebagai organisasi pasar modal telah mengeluarkan IOSCO *Objective and Principle Of Securities Regulation* yang merupakan kerangka umum pengaturan Pasar Modal.⁶ Otoritas dalam hal ini untuk mendukung SRO yaitu BEI untuk menciptakan pendalaman pasar modal dalam artian khusus emiten atau perusahaan yang *listing* semakin bertambah tentu beberapa aturan dalam Undang - Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sudah tidak relevan, maka untuk mengakomodir perusahaan atau emiten dengan karakteristik menggunakan teknologi untuk menciptakan inovasi dengan pertumbuhan tinggi. Hal yang dilakukanj untuk mengakomodir emiten tersebut otoritas memberikan penyesuaian terhadap Peraturan Otoritas Jasa Keuangan yang berlaku atas emiten yang akan melakukan penawaran umum atau IPO. Bentuk konkret dari relaksasi dari OJK adalah dengan diterbitkannya Peraturan OJK No. 22/POJK/2021 tentang Penerapan Klasifikasi Saham Dengan Hak Suara Multipel Oleh Emiten Dengan Inovasi Dan Tingkat Pertumbuhan Tinggi Yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas Berupa Saham. POJK No. 22 tersebut menjadi dasar hukum dari *previlage* yang diberikan oleh otoritas dalam hal ini OJK kepada emiten teknologi dengan inovasi tersebut. Salah satu emiten yaitu distimulus dari adanya perkembangan dan perubahan terhadap teknologi, informasi dan komunikasi. Transaksi pembayaran yang disediakan oleh GOJEK berupa layanan pembayaran elektronik atau disebut *e payment*.⁷

Saham Dengan Hak Suara Multipel diberikan definisi dalam POJK No. 22/POJK/2021 klasifikasi saham dimana 1 (satu) saham memberikan lebih dari satu hak suara kepada kepada pemegang saham yang memenuhi persyaratan. dari definisi tersebut Saham Dengan Hak Suara Multipel memiliki syarat untuk dapat diimplemmentasikan. Salah satu syarat yang fundamental dalam pengemplementasian

⁶ Purboningtyas, Dyah Ayu dan Prabandari Adya. "Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Indonesia Oleh Securities Investor Protection Fund." *Notarius* 12 No.2 (2019) 270.

⁷ Pramayanti, Putu Sintha Dewi dan Putu Devi Yustitia Utami. "Perlindungan Hukum Bagi Konsumen Atas Hilangnya Saldo Go-Pay Dalam Penggunaan Layanan Pada Aplikasi GOJEK." *Jurnal Kertha Semaya* 10 No. 8, (2022) 1909.

Saham Dengan Hak Suara Multipel sebagaimana ditentukan pada Pasal 3 POJK No. 22/POJK/2021 yaitu emiten yang akan melakukan penawaran umum efek bersifat ekuitas berupa saham dapat menerapkan Saham Dengan Hak Suara Multipel terlebih dahulu diatur dalam anggaran dasar perusahaan tersebut jadi sebelum melakukan proses penawaran umum anggaran dasar dari emiten tersebut telah menyatakan dan mengatur tentang Saham Dengan Hak Suara Multipel sebagai landasan. Syarat penting selanjutnya untuk pemberlakuan ketentuan dalam melakukan penawaran umum emiten wajib memenuhi syarat diantaranya :

- a. Menggunakan teknologi untuk menciptakan inovasi produk yang meningkatkan produktivitas dan pertumbuhan ekonomi serta memiliki kemanfaatan yang luas.
- b. Memiliki pemegang saham yang mempunyai kontribusi signifikan dalam pemanfaatan teknologi.

Pada regulasi yang dibentuk oleh otoritas dalam hal ini OJK syarat - syarat untuk menggunakan fasilitas Saham Dengan Hak Suara Multipel secara khusus mengarah pada emiten atau perusahaan bidang teknologi dengan inovasi yang telah berdampak luas. Setelah ketentuan - ketentuan mendasar yang menjadi syarat berlakunya Saham Dengan Hak Suara Multiple ditentukan dalam anggaran dasar sebuah emiten terdapat juga limitasi - limitasi atas penerapannya nantinya, salah satu limitasi yakni tentang jangka waktu berlakunya Saham Dengan Hak Suara Multipel sebagaimana ditentukan dalam pasal 5 POJK No. 22/POJK/2021 adalah selama 10 tahun sejak efektifnya pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum, kemudian dapat diperpanjang lagi selama 1 (satu) kali selama 10 (sepuluh) tahun.

Impelentasi atas *privilege* yang diberikan otoritas berkaitan dengan Saham Dengan Hak Suara Multipel telah diimplenetasikan oleh PT Gojek Tokopedia pada saat emiten tersebut IPO di BEI. Sedangkan pada tanggal 6 Agustus 2021, perusahaan yang baru saja melakukan IPO yaitu PT Bukalapak.com⁸ yang merupakan perusahaan teknologi dengan inovasi yang telah berdampak luas belum menerapkan ketentuan Saham Dengan Hak Suara Multipel. Bentuk penerapan Saham Dengan Hak Suara Multipel diilustrasikan mengatur antara rasio saham dengan hak suara sebesar 1:10 (1 saham memiliki sepuluh suara) jadi misalnya dengan jumlah nominal saham yang sama *founder* atau pemilik emiten teknologi tersebut memiliki suara lebih banyak dalam RUPS.

PT Gojek Tokopedia Tbk atau dengan Ticker GOTO sebagaimana ditentukan dalam prospektus awal Ketika akan melakukan IPO SDHSM ditentukan dalam saham yang dikategorikan saham seri B sedangkan Saham Seri A yang dijual ke publik pada saat IPO dikategorikan saham seri A. Pada IPO GOTO secara hukum ditentukan dalam prospektus yang ditentukan menjadi pemegang saham seri B diantaranya :

- a. Pihak yang telah ditetapkan sebagai Pemegang Saham Seri B sebagaimana dimuat dalam RUPS dan dimuat dalam prospektus, yang baik sendiri maupun bersama - sama harus mempunyai hak suara lebih dari 50% dari seluruh hak suara pada Emiten.
- b. Pihak yang telah diungkapkan dalam Prospektus dalam rangka Penawaran Umum sebagai Pihak yang dapat memiliki Saham Seri B.

⁸ Risma, M Arsha I Made dan Rihayana I Gde." Estimasi Nilai Harga Saham Wajar PT Bukalapak. Com Tbk. Saat Melakukan IPO Pada Tahun 2021" *Jurnal Jimat Universitas Pendidikan Ganesha* 13 No. 2 (2022) 673.

- c. Anggota Direksi yang memiliki kontribusi signifikan pada pertumbuhan bisnis atau usaha emiten dan mendapatkan persetujuan Pemegang Saham Independen dalam RUPS.
- d. Dalam hal Pemegang Saham Seri B dan pihak yang akan menjadi Pemegang Saham Seri B merupakan badan hukum, pihak tersebut harus :
 - 1) Dimiliki secara langsung paling rendah 99% oleh pemegang saham Seri B dan/atau pihak yang ditetapkan dalam RUPS sebagai Pemegang Saham Seri B namun tidak lagi menjadi Pemegang Saham Seri B.
 - 2) Memiliki Direksi yang mempunyai keahlian sejalan dengan kegiatan usaha Emiten.
 - 3) Merupakan perusahaan yang kegiatan usahanya di bidang aktivitas konsultasi manajemen, jika merupakan badan hukum Indonesia.

Dalam hal badan hukum sebagaimana dimaksud pada huruf (d) di atas didirikan hanya untuk tujuan penghimpunan dana bagi Emiten, badan hukum tersebut harus dikendalikan langsung oleh :

- 1) Pemegang saham yang telah ditetapkan sebagai Pemegang Saham Seri B dalam RUPS sebagaimana dimaksud dalam huruf (a) namun tidak lagi menjadi Pemegang Saham Seri B dan/atau
- 2) Pemegang Saham Seri B sebagaimana dimaksud huruf (b) dan (c)

Pada impelentasi Saham Dengan Hak Suara Multipel seperti yang diterapkan gojek tersebut perbedaan saham Saham Biasa dengan Saham Dengan Hak Suara Multipel terletak pada penggolongan saham Seri A dan Seri B.

3.2. Perlindungan Hukum Investor Ritel berlakunya Saham Hak Suara Multipel dan perubahan Peraturan BEI I-A

Seperti yang telah disinggung dalam latar belakang di atas, bahwa POJK No. 22/POJK/2021 sebagai landasan hukum Saham Dengan Hak Suara Multipel dan perubahan terhadap Peraturan BEI -A merupakan previlage bagi perusahaan atau Emiten start up untuk melaksanakan penawaran umum atau IPO di Bursa Efek Indonesia. Dengan kondisi keuangan yang masih merugi perusahaan start up dimungkinkan untuk langsung menghuni papan utama pada perdagangan saham tentu dengan memenuhi ketentuan dua regulasi tersebut di atas.

Investor ritel atau investor perorangan merupakan investor perorangan yang melakukan transaksi pembelian efek menggunakan jasa perantara (sekuritas) atau digolongkan sebagai investor non institusional. Investor ritel umumnya memiliki kedudukan yang lemah dibandingkan dengan investor institusi atau pengelola dana (*fund manager*), kelemahan investor ritel tersebut diantaranya, akses informasi terkini Emiten tertentu umumnya diketahui investor institusi terlebih dahulu, persediaan kapital investor ritel untuk berinvestasi kalah dibandingkan dengan investor institusi dengan dana yang besar dan pengetahuan investor ritel akan ilmu investasi masih lebih rendah dibandingkan investor institusi karena pada sebuah Lembaga pengelola dana merupakan tempat berkumpulnya para professional dibidang finansial. Terlebih, sifat perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia memiliki nilai yang sangat fluktuatif atau terus naik turun mengikuti sentiment pasar, pada umumnya sifat ini

dimanfaatkan oleh investor untuk mendapatkan keuntungan.⁹ Investor tipe tersebut pada umumnya disebut sebagai trader atau pihak yang memperdagangkan saham dalam jangka pendek.

Sebuah model perlindungan bagi investor ritel yang tengah berinvestasi pada Pasar Modal hendaknya disiapkan, pertama dari potensi kejahatan di pasar modal, berbagai Teknik manipulasi yang dipergunakan di pasar modal antara lain *Pump and Dump, Faking Demand/Supply, Layering, Wash Trade, Pre Arrange Trade and Alternate Trade, Pooling Interest*.¹⁰ Bagi investor ritel kejahatan – kejahatan tersebut pasti tidak akan terdeteksi. Perlindungan hukum terhadap investsor ritel oleh negara sejatinya diberikan dua konsep. Bentuk perlindungan hukum yang diberikan oleh suatu negara memiliki dua sifat yaitu bersifat pencegahan (*prohibited*) dan bersifat hukuman (*sanction*)¹¹ secara implisit perlindungan nyata bagi investor ritel adalah hadirnya negara dalam bentuk penegak hukum Polisi, Jaksa dan Otoritas serta perwujudan tuhan di dunia dalam bentuk hakim, hal ini sejalan dengan pengertian hukum menurut Soedjono Dirdjosisworo yang menyatakan bahwa hukum memiliki pengertian beragam dalam masyarakat dan salah satu yang paling nyata dari pengertian tentang hukum adalah adanya institusi – isntitusi penegak hukum.¹² munculnya aparat penegak hukum dalam perlindungan hukum Sebagian besar Langkah tersenbut merupakan Langkah dari sisi represif. Perlindungan hukum erat kaitannya dengan penegakan hukum dari sebuah peratauran tertulis, perlindungan hukum atau legal protection merupakan kegiatan untuk menjaga atau memelihara masyarakat demi mencapai keadilan. Kemudian perlindungan hukum dikonstruksikan yaitu : a) bentuk pelayanan, pelayanan ini diberikan oleh aparat penegak hukum dan aparat keamanan, b) subjek yang dilindungi.¹³

Perlindungan bersifat pencegahan untuk investor ritel yang mempunyai akses informasi terbatas dibandingkan dengan investor institusi, dimaksud disini agar investor ritel melakukan transaksi saham pada media atau tempat yang legal serta terhindar dari kehilangan modalnya yang diakibatkan fraud dari pengelola Emiten atau perusahaan sekuritas, hal – hal yang sekiranya menjadi *tools* untuk memberikan perlindungan pada investor ritel.

Telah diimplementasikan notasi khusus terhadap emiten maksud dari implementasi notasi pada Emiten tersebut adalah pemberian kode pada kode ticker sebuah emiten. Secara nyata Notasi Khusus berupa satu huruf yang disematkan pada Emiten, setiap huruf memiliki arti yang berbeda, program ini peratama kali diluncurkan pada Desember 2018 pada saat tersebut masih berjumlah 7 notasi,

⁹ Sujatmiko, Bagus dan Suryanti Nyulistiowati. “Perlindungan Hukum Bagi Investor Pada Perusahaan Terbuka Yang Pailit Ditinjau Dari Hukum Kepailitan.” *Jurnal Bina Mulia Hukum* 2 No. 1, (2017) 19.

¹⁰ Cintiya, Kencana Dewi Ida Ayu, I Nyoman Putu Budiarta dan Ni Made Puspasutari Ujianti. “Perlindungan Hukum Terhadap Investor Akibat Praktik Manipulasi Dalam Pasar Modal.” *Jurnal Analogi Hukum* 3 No. 3 (2021) 290.

¹¹ Dimiyati, Hilda Hilma. “Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal.” *Jurnal Cita Hukum* (2014) 342.

¹² Noor Rachmadini, Vidya. “ Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal Menurut Undang – Undang Pasar Modal Dan Undang – Undang Otoritas Jasa Keuangan.” *Pena Justisia* 18 No. 2 (2019) 91.

¹³ Indri, Renitayani Kadek. “ Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Transaksi Pasar Modal.” *Jurnal Kertha Desa* 8 No. 5 (2020) 7.

kemudian pada Januari 2021 diperbaharui lagi oleh BEI menjadi 13 Notasi. Adapun notasi tersebut :

1. Notasi B berarti permohonan pernyataan pailit terhadap emiten atau anak perusahaan emiten yang memiliki kontribusi pendapatan material.
2. Notasi M berarti permohonan penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU) terhadap emiten.
3. Notasi E berarti ekuitas emiten tersebut pada laporan keuangan terakhir negative.
4. Notasi A berarti emiten memiliki opini tidak wajar dari akuntan public
5. Notasi D berarti emiten tidak disematkan opini " disclaimer" oleh auditor
6. Notasi L berarti tidak menyampaikan laporan keuangan sesuai waktu yang ditentukan
7. Notasi S berarti laporan keuangan terakhir menunjukkan tidak ada pendapatan
8. Notasi C berarti menyatakan sedang menghadapi perkara hukum yang berdampak material
9. Notasi Q berarti sedang dikenai pembatasan usaha oleh regulator
10. Notasi Y berarti tidak menyelenggarakan RUPS sampai dengan 6 bulan setelah tahun buku berakhir
11. Notasi F, berarti mendapat sanksi administratif atau perintah tertulis dari OJK karena pelanggaran bidang Pasar Modal kategori ringan
12. Notasi G berarti mendapat sanksi administratif atau perintah tertulis dari OJK karena pelanggaran bidang Pasar Modal kategori sedang
13. Notasi V berarti mendapat sanksi administratif atau perintah tertulis dari OJK karena pelanggaran bidang Pasar Modal kategori berat.

Perlindungan yang diberikan dari Notasi Khusus tersebut dimaksudkan sebagai filter agar investor ritel dapat mengetahui perusahaan yang sedang tidak baik – baik saja dari sisi, kinerja keuangan, penerapan *Good Corporate Governance* (GCG), masalah hukum yang sedang dihadapi dan prospek dari Emiten tersebut. Notasi yang melekat pada Emiten tidak bersifat permanen seiring dengan telah terpenuhinya yang menjadi obyek dalam notasi, maka notasi tersebut diupdate oleh BEI secara periodik. Data BEI per tanggal 25 April 2022 menunjukkan 73 Emiten mendapatkan notasi khusus dari BEI, sehingga data tersebut bisa dipergunakan oleh investor ritel untuk menyeleksi saham. Hal ini bisa meminimalisir risiko dari kerugian yang dialami investor, Ketika kita membahas risiko investasi di pasar modal, risiko adalah kemungkinan perbedaan antara return aktual yang diterima dengan return yang diharapkan terdiri dari dua jenis risiko risiko umum (*general risk*) adalah risiko yang berkaitan dengan perubahan pasar secara keseluruhan dan risiko spesifik (*specific risk*) adalah risiko yang tidak berkaitan dengan perubahan pasar secara keseluruhan.¹⁴ Salah satu variable yang berpengaruh terhadap risiko adalah variabel makro dan mikro yang mempengaruhi investasi saham (inflasi, bunga deposito, nilai tukar rupiah terhadap dollar US, struktur modal, operating leverage, financial leverage, dan likuiditas perusahaan)

¹⁴ Rahayu, Ni Nyoman Sri Trisna Dewi, Komang Fridagustina Adnantara, Gde Herry Sugiarto Asana. " Modal Investasi Awal Dan Persepsi Risiko Dalam Keputusan Berinvestasi." *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 2 No. 2, (2017) 181.

secara signifikan berpengaruh terhadap risiko investasi¹⁵. Satu hal mendasar dari perlindungan yang diberikan dari notasi khusus ini adalah menghindari investor ritel membeli saham yang berpotensi *delisting* dari BEI, jika sebuah Emiten *delisting* dari BEI, maka uang investasi dari Investor tersebut akan hilang. *Forced delisting* yang dialami oleh Emiten akibat Emiten yang tidak melakukan kegiatan usaha sesuai dengan prinsip keterbukaan akan merugikan bagi investor.¹⁶

Good Corporate Governance (GCG) dalam penyelenggaraan operasional emiten sungguh menjadi hal mendasar apabila GCG telah berjalan dengan optimal hal - hal yang berkaitan dengan profitabilitas perusahaan pasti akan linier. *Organization For Economic Corporation and Development* (OECD) telah mengembangkan perangkat prinsip - prinsip GCG yang dapat diterapkan secara fleksibel sejalan dengan keadaan, budaya dan tradisi masing - masing negara.¹⁷ Dan menjadi titik rujukan bagi regulator (SRO) di masing - masing negara sebagai pedoman GCG. Peran otoritas dan SRO dalam memberikan perlindungan hukum bagi investor ritel memegang peranan penting dalam perkembangan Pasar Modal di Indonesia, salah satu indicator kemajuan ekonomi sebuah negara adalah perkembangan pasar modal sebuah negara dari masa ke masa. Disamping perlindungan yang bersifat represif dan preventif dari berbagai instrument hukum dan kebijakan, SRO dan otoritas masih perlu menambah intensitas edukasi - edukasi yang telah dilakukan selama ini, jadi misi membumikan pasar modal layaknya negara - negara ekonomi maju bisa dicapai.

4. Kesimpulan

Keistimewaan yang diberikan BEI dan OJK selaku otoritas kepada perusahaan *start up* tercermin pada perubahan Peraturan BEI I-A dan POJK No. 22/POJK.04/2021. Legalitas dari Saham Dengan Hak Suara Multipel diatur dalam POJK No. 22/POJK.04/2021 tentang Penerapan Klasifikasi Saham Dengan Hak Suara Multipel Oleh Emiten Dengan Inovasi Dan Tingkat Pertumbuhan Tinggi Yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas Berupa Saham, bentuk dan implementasi dari ketentuan Saham Dengan Hak Suara Multipel adalah secara mendasar dapat diterapkan pada syarat, Menggunakan teknologi untuk menciptakan inovasi produk yang meningkatkan produktivitas dan pertumbuhan ekonomi serta memiliki kemanfaatan yang luas, disamping itu memiliki pemegang saham yang memiliki kontribusi signifikan dalam penerapan teknologi. Implementasi terkini dari Saham Dengan Hak Suara Multipel adalah pada pelaksanaan IPO dari PT Gojek Tokopedia Tbk. (GOTO) diterapkan menggunakan Saham Seri B untuk Saham Hak Dengan Suara Multipel sedangkan saham biasa menggunakan Saham Seri A. Sedangkan perlindungan hukum bagi investor ritel dengan berlakunya POJK No. 22/POJK.04/2021 dan terbitnya Keputusan BEI No. Kep-00101/BEI/12-2021 adalah telah diterapkannya dan ditambahkannya Notasi Khusus terhadap emiten yang mempunyai catatan dari BEI sesuai dengan klasifikasinya. Serta agar diharapkan BEI dan OJK menambah intensitas edukasi terkait Pasar Modal, sehingga jumlah penduduk Indonesia yang akan dan telah berinvestasi di pasar modal memiliki skill dan pengetahuan.

¹⁵ Oktaviana, Helena Simamora, I Gusti Bagus Wiksuana. " Variabel Yang Mempengaruhi Risiko Investasi Saham Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia."

¹⁶ Muharam, Noviasih. "Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pembelian Kembali Sahamnya." *Pranata Hukum* 13 No. 1, (2018) 61.

¹⁷ Pramono Nindyo. *Op.Cit.* h. 521

DAFTAR PUSATAKA

Buku

- Diantha, I Made Pasek. *Metodologi Penelitian Hukum Normatif Dalam Justifikasi Teori Hukum* (Jakarta, Prenada Media Group, 2016)
- Institise, CSA. *Registered Securities Analyst* (Jakarta, Asosiasi Analisis Efek, 2015)
- Pramono, Nindyo. *Hukum PT Go Public Dan Pasar Modal* (Yogyakarta, Penerbit Andi, 2013)

Jurnal Ilmiah

- Cintiya, Kencana Dewi Ida Ayu, I Nyoman Putu Budiarta dan Ni Made Puspasutari Ujianti. "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Akibat Praktik Manipulasi Dalam Pasar Modal." *Jurnal Analogi Hukum* 3 No. 3 (2021) : 290.
- Dimiyati, Hilda Hillmah. "Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal." *Jurnal Cita Hukum* 1 No. 2 (2014) : 1-16
- Indri, Renitayani Kadek. " Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Transaksi Pasar Modal." *Jurnal Kertha Desa* 8 No. 5 (2020) : 7.
- Juliana, Made Dwi. "Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan Mengenai Perlindungan Hukum Bagi Invetsor Terhadap Tindakan Tippee Yang Melakukam Insider Trading Dalam Perdagangan Saham." *Jurnal Magister Hukum Udayana* 4 No. 2 (2015) : 1-6.
- Muharam, Noviasih. "Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pembelian Kembali Sahamnya." *Pranata Hukum* 13 No. 1, (2018) : 61.
- Noor Rachmadini, Vidya. " Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal Menurut Undang - Undang Pasar Modal Dan Undang - Undang Otoritas Jasa Keuangan." *Pena Justisia* 18 No. 2 (2019) : 91.
- Oktaviana, Helena Simamora, I Gusti Bagus Wiksuana. " Variabel Yang Mempengaruhi Risiko Investasi Saham Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Akuntansi* (2019) : 2
- Purboningtyas, Dyah Ayu dan Prabandari Adya. "Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Indonesia Oleh Securities Investor Protection Fund." *Notarius* 12 No.2 (2019) : 270.
- Pramayanti, Putu Sintha Dewi dan Putu Devi Yustitia Utami. "Perlindungan Hukum Bagi Konsumen Atas Hilangnya Saldo Go-Pay Dalam Penggunaan Layanan Pada Aplikasi GOJEK." *Jurnal Kertha Semaya* 10 No. 8, (2022) : 1909.
- Risma, M Arsha I Made dan Rihayana I Gde." Estimasi Nilai Harga Saham Wajar PT Bukalapak. Com Tbk. Saat Melakukan IPO Pada Tahun 2021" *Jurnal Jimat Universitas Pendidikan Ganesha* 13 No. 2 (2022) : 673.
- Rahayu, Ni Nyoman Sri Trisna Dewi, Komang Fridagustina Adnantara, Gde Herry Sugiarto Asana. " Modal Investasi Awal Dan Persepsi Risiko Dalam Keputusan Berinvestasi." *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 2 No. 2, (2017) : 181.

Sujatmiko, Bagus dan Suryanti Nyulistiowati. "Perlindungan Hukum Bagi Investor Pada Perusahaan Terbuka Yang Pailit Ditinjau Dari Hukum Kepailitan." *Jurnal Bina Mulia Hukum* 2 No. 1, (2017) : 19.

Peraturan Perundang - Undangan

Undang - Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608.

Undang - Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5253.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia No. 22/POJK.04/2021 tentang Penerapan Klasifikasi Saham Dengan Hak Suara Multipel Oleh Emiten Dengan Inovasi Dan Tingkat Pertumbuhan Tinggi Yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas Berupa Saham, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6740.

Keputusan BEI No. Kep-00101/BEI/12-2021 tentang Perubahan Peraturan BEI I-A