PENGATURAN AKSI KORPORASI *REVERSE STOCK SPLIT* DI HUKUM PASAR MODAL INDONESIA DAN IMPLIKASINYA TERHADAP PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PASAR MODAL

SKRIPSI

Oleh

AISYAH SYIFAA SUWITA

No. Mahasiswa : 15410123

PROGRAM STUDI ILMU HUKUM

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS HUKUM

2018

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَٰنِ الرَّحِيمِ

PENGATURAN AKSI KORPORASI *REVERSE STOCK SPLIT* DI HUKUM PASAR MODAL INDONESIA DAN IMPLIKASINYA TERHADAP PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PASAR MODAL

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi sebagai Persyaratan Guna Memperoleh Gelar Sarjana

(Strata-1) pada Fakultas Hukum

Universitas Islam Indoensia

Yogyakarta

Oleh:

AISYAH SYIFAA SUWITA

No. Mahasiswa 15410123

PROGRAM STUDI S1 ILMU HUKUM

FAKULTAS HUKUM

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

YOGYAKARTA

2018

PENGATURAN AKSI KORPORASI *REVERSE STOCK SPLIT*

DI HUKUM PASAR MODAL INDONESIA DAN IMPLIKASINYA

TERHADAP PERLINDUNGAN HUKUM

BAGI INVESTOR PASAR MODAL

Telah Diperiksa dan Disutujui oleh Dosen Pembimbing Skripsi untuk

Diajukan ke Depan Tim Penguji dalam Ujian Tugas Akhir/Pendadaran

Pada Tanggal:.....

Yogyakarta, 17 Desember 2018,

Dosen Pembimbing Skripsi

Prof .Dr.Ridwan Khairandy,S.H.,M.H

NIP/NIK. 864100202

HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR

PENGATURAN AKSI KORPORASI *REVERSE STOCK SPLIT*

DI HUKUM PASAR MODAL INDONESIA DAN IMPLIKASINYA

TERHADAP PERLINDUNGAN HUKUM

BAGI INVESTOR PASAR MODAL

Telah dipertahankan di hadapan Tim Penguji dalam Ujian Pendadaran

Pada tanggal 14 Februari 2019 dan dinyatakan Lulus

Yogyakarta, 14 Februari 2019

Tim Penguji		**Tanda Tangan**
Ketua	: Prof .Dr.Ridwan Khairandy,S.H.,M.H	.....
Anggota	: Dr. Siti Anisah, S.H., M.Hum.	.....
Anggota	: Abdurrahman Al Faqih, S.H., M.A., LL.M.	.....

Mengetahui

Dekan

(Dr. Abdul Jamil.,S.H.,M.H)

NIK 904100102

SURAT PERNYATAAN

Orisinalitas Karya Tulis Ilmiah/Tugas Akhir Mahasiswa Fakultas Hukum

Universitas Islam Indonesia

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : **AISYAH SYIFAA SUWITA**

No. Mahasiswa : **15410123**

Adalah benar-benar mahasiswi Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia Yogyakarta yang telah melakukan penulis Karya Tulis Ilmiah (Tugas Akhir) berupa skripsi dengan judul: **PENGATURAN AKSI KORPORASI *REVERSE STOCK SPLIT* DI HUKUM PASAR MODAL INDONESIA DAN IMPLIKASINYA TERHADAP PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PASAR MODAL**

Karya Tulis Ilmiah ini akan saya ajukan kepada tim penguji dalam ujian pendadaran yang diselenggarakan oleh Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia. Sehubungan dengan hal tersebut, dengan ini Saya menyatakan:

1. Bahwa karya tulis ilmiah ini adalah benar benar karya saya sendiri yang dalam penyusunanya tunduk dan patuh terhadap kaidah, etika, dan norma norma penulisan sebuah karya tulis ilmiah sesuai dengan ketentuan yang berlaku;
2. Bahwa meskipun secara prinsip hak milik atas karya ilmiah ini pada saya, namun demi untuk kepentingan kepentingan yang bersifat akademik dan pengembanganya, saya memberikan kewenangan kepada pepustakaan Fakultas Hukum UII dan Perpustakaan di lingkungan Universitas Islam Indonesia untuk mempergunakan karya ilmiah saya tersebut.

Selanjutnya berkaitan dengan hal di atas (terutama penyertaan pada butir no. 1 dan 2, saya sanggup menerima sanksi administratif, akademik, bahkan sanksi pidana, jika saya terbukti secara kuat dan meyakinkan telah melakukan perbuatan yang menyimpang dari pernyataan tersebut. Saya juga akan bersifat kooperatif untuk hadir, menjawab, membuktikan, melakukan pembelaan terhadap hak-hak saya serta menandatangani berita acara terkait yang menjadi hak dan kewajiban saya, di depan "Majelis" atau "TIM" Fakultas Hukum UII yang ditunjuk oleh pimpinan fakultas,apabila tanda tanda plagiat disinyalir ada atau terjadi pada karya ilmiah saya oleh pihak Fakultas Hukum UII. Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenar benarnya dan dalam kondisi sehat jasmani dan rohani, dengan sadar serta tidak ada tekanan dalam bentuk apapun dan oleh siapapun.

Yogyakarta, 17 Desember 2018

Yang membuat pernyataan,

METERAI TEMPEL 4EC76AFF588868154 6000 ENAM RIBU RUPIAH

(Aisyah Syifaa Suwita)

NIM.15410123

CURRICULUM VITAE

1. Nama Lengkap : Aisyah Syifaa Suwita
2. TTL : Bantul, 07 Juni 1997
3. Jenis Kelamin : Perempuan
4. Golongan Darah : AB
5. Agama : Islam
6. Alamat Terakhir : Selokambang RT 02 Gatak Tamantirto Kasihan Bantul, D.I.Yogyakarta
7. Alamat Asal : Selokambang RT 02 Gatak Tamantirto Kasihan Bantul, D.I.Yogyakarta Selatan
8. *E-mail* : aissyifaa97@gmail.com
9. Identitas Orang Tua
   a. Nama Ayah : Muhammad Arief Satejo Kinady
      Pekerjaan Ayah : Swasta
   b. Nama Ibu : Ririn Purwanti
      Pekerjaan Ibu : PNS
10. Riwayat Pendidikan :
    a. TK : TK ABA GODEGAN
    b. SD : SD Muhammadiyah Tamantirto
    c. SMP : SMP Negeri 7 Yogyakarta
    d. SMA : SMA Negeri 1 Kasihan

11. Organisasi

a. Magang Departemen Kajian dan Strategi Lembaga Eksekutif Mahasiswa FH UII Tahun 2015-2016
b. Sekretaris Depatemen Kajian dan Diskusi Takmir Masjid Al-Azhar FH UII Tahun 2016-2017
c. Junior Partners Capital Market and Banking and Finance Law Department Bussiness Law Community (BLC) FH UII Tahun 2016-2017
d. Sekretaris Rotarct Jogja Merapi Periode 2017-2018
e. Sekretararis Kelompok Studi Pasar Modal FH UII Tahun 2017-2018
f. Sekretaris Umum Takmir Masjid Al-Azhar Fakultas Hukum UII Periode 2017-2018

12. Pengalaman Lainnya

a. On the Job Training di FAC Sekuritas Kantor Perwakilan Yogyakarta
b. Magang di Kantor Pusat Bantuan Hukum PERADI Bantul
c. Magang di OJK Daerah Istimewa Yogyakarta

13. Hobby : Menyanyi

HALAMAN MOTTO

"***Sebaik-baik manusia adalah yang paling bermanfaat bagi orang lain***"

"Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan,

sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan."

(QS. Al-Insyirah: 5-6)

HALAMAN PERSEMBAHAN



Skripsi ini ku persembahan kepada

Allah SWT,

Rasulullah Muhammad SAW,

Teruntuk Umi dan Abi ku tercinta,

Adekku Shafira dan Humaira tersayang,

Keluargaku

Sahabat-sahabatku,

Yang selalu menemani,mendukung dan membimbing untuk mejadi lebih baik

Almamaterku

KATA PENGATAR

Assalamualaikum warahmattullahi wabaraktuh

Alhamdulillahirabbil'alamin, puji dan syukur atas rahmat, karunia, serta hidayah yang telah diberikan Allah yang Maha Pengasih lagi Penyayang serta sholawat dan salam yang senantiasa tercurahkan kepada Rasulullah Muhammad S.A.W. keluarga, sahabat serta pengikutnya hingga akhir zaman dan juga doa berkat dukungan orang-orang yang berada disekeliling penulis hingga penulis dapat menyelesaikan Tugas Akhir.

Tugas Akhir berupa Skripsi yang berjudul "**PENGATURAN AKSI KORPORASI *REVERSE STOCK SPLIT* DI HUKUM PASAR MODAL INDONESIA DAN IMPLIKASINYA TERHADAP PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PASAR MODAL"** ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum pada Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.

Kesulitan dan hambatan yang penulis hadapi dan lewati dalam perjalanan penulisan menyelesaikan tugas akhir ini yang tidak mungkin dapat penulis selesaikan sendiri. Berkat rahmat dari-Nya serta dukungan dan doa dari orang-orang tercinta dapat penulis atasi sampai dengan terselesaikannya tugas akhir ini. tugas akhir ini juga berkat bantuan dari dosen-dosen pembimbing, juga teman-teman penulis yang memberikan doa, dukungan, mengorbankan waktu, pikiran, tenaga dan mencurahkan ilmu dan pemikirannya dalam membantu penulis melewati tiap-tiap kesulitan yang ada.

Terselesaikannya Skripsi ini tentunya tidak terlepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak. Untuk itu, penulis sampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang Maha Pengasih dan Maha Penyayang yang senantiasa memberikan rahmat dalam segala hal kepada penulis.
2. Abiku Muhammad Arief Satejo Kinady dan Umiku Ririn Purwanti yang senantiasa memberikan kasih sayang, doa, nasehat dan mengorbakan segalanya untuk memberikan segalanya kepada penulis
3. Adikku tersayang Shafira Ulfa Putri Kinady dan Aqila Syafiya Humaira yang selalu memberikan kasih sayang dukugan dan tawa canda yang mewarnai langkah-langkah penulis
4. Prof. Dr. Ridwan Khairandy, S.H., M.H. selaku Dosen Pembimbing yang telah berkenan memberikan waktu, tenaga, dan mencurahkan ilmunya kepada penulis dalam menyelesaikan tugas akhirnya.
5. Dr Siti Anisah, S.H., M.Hum dan Inda Rahadiyan, S.H., M.H. selaku dosen yang telah berkenan memberikan waktu, tenaga, dan mencurahkan ilmunya kepada penulis.
6. Rektor Universitas Islam Indonesia, Dekan Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, beserta seluruh Pimpinan Universitas dan Pimpinan Fakultas Universitas Islam Indonesia, almamater tercinta penulis yaitu Universitas Islam Indonesia yang menjadi tempat penulis dalam menimba ilmu selama kurang lebih tiga tahun.

7. Sahabat-sahabat penulis : Helen Dian Fridayani, S.IP, M.IP, Regita Ayu, Melinda Tri Susanti, Novia Putri, Aditya Arifatul yang selalu membantu dan memberikan motivasi kepada penulis
8. Kepada Krasnaya Maghfirani, Nadia Sista, Yulia Saraswati, Anggitya Maharsi, Rr. Jannah Fathiya telah memberikan pelajaran, pengalaman, kesabaran yang luar biasa, dukungan dan yang selalu membantu dan memberikan motivasi kepada penulis
9. Teman-teman Kelompok Studi Pasar Modal Galeri Investasi Fakultas Hukum UII, Catur Septiana, S.H., Yusuf Alfrian, Bayu Mahendra, Ridho Ardiansyah, Hafiz, Wisnu Raka, Bayu Cakti, Natalia, Karen, Irene, Salma, Furqon, Ucok, Rosyid, dan teman-teman lain yang tidak dapat satu persatu dituliskan
10. Pengurus Takmir Masjid Al-Azhar FH UII Periode 2016/2017 dan Periode 2017/2018, terutama Departemen Kajian dan Diskusi (Nabila Hanifah, S.H., Irma, S.H., Ikhlasul Akmal, S.H., Aunur Roviq, S.H. dan Endang).
11. Teman Teman KKN di Desa Sidorejo dari Unit 81 hingga Unit 84, Dwikesuma Putra, Zakia Nurry, Azmi, Devi, Shilvi, Rovikaana, Aji Bani, Mimi, dan teman-teman lain yang tidak dapat disebutkan satu persatu

Untuk semua sahabat penulis yang tidak dapat penulis sebutkan satu-satu yang telah memberikan dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan studinya. Penulis menyadari bahwa hasil penelitian ini memiliki banyak kekukarangan, oleh

karena itu penulis mengharapkan masukan, saran, dan kritik yang membangun dari para pembaca agar penulis mendapatkan pemahaman baru berkaitan dengan tugas akhir ini. Penulis berharap tugas akhir ini dapat bermanfaat bagi banyak orang dan dapat dijadikan rujukan bagi perkembangan ilmu hukum

Penulis mengucapkan terimakasih dan memohon maaf kepada semua pihak yang telah direpotkan oleh penulis selama pengerjaan tugas akhir ini. Semoga kebaikan yang telah diberikan kepada penulis akan dibalas oleh Allah SWT.

Yogyakarta, 17 Desember 2018

Penulis

(Aisyah Syifaa Suwita)

NIM 15410123

Daftar Isi

Halaman Judul..... i

Halaman Pengajuan..... i

Halaman Persetujuan.....ii

Halaman Pengesahan Tugas Akhir iii

Halaman Pernyataani v

Curriculum Vitae v

Halaman Mottov.....ii

Halaman Persembahan.....viii

Kata Pengantar ix

Daftar Isixiii

Akstrakxvii

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang 1

B. Rumusan Masalah 9

C. Tujuan Penelitian 9

D. Orisinalitas Penelitian 9

E. Tinjauan Pustaka 10

F. Defini Operasional 17

G. Metode Penelitian.....19

H. Sistematika Penelitian 21

BAB II TINJAUAN UMUM TENTANG AKSI KORPORASI, *REVERSE STOCK SPLIT*, DAN PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PASAR MODAL

A. Pengertian Pasar Modal dan Bursa Efek 22

B. Tinjauan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal..... 26

C. Prinsip Tata Kelola Perusahaan Baik (*Principle of Good Corporate Governance*) di Indonesia 30

D. Instrumen Pasar Modal 40

E. Struktur Pasar Modal Idonesia 43

1. Otoritas Jasa Keuangan (OJK)..... 43
2. Bursa Efek Indonesia (BEI) 46
3. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)..... 47
4. Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) 48
5. Perusahaan Efek..... 49
6. Lembaga Penunjang..... 50
7. Profesi Penunjang 52
8. Pemodal/Investor..... 52
9. Emiten/Perusahaan Publik 53

F. Aksi Korporasi 53

G. *Reverse Stock Split*..... 60

1. Definisi *Reverse Stock Split* 60
2. Tujuan *Reverse Stock Split*..... 61
3. Akibat *Reverse Stock Split* 62

H. Aspek Hukum Islam tentang Akad dan Jual Beli Saham 63

BAB III PENGATURAN AKSI KORPORASI *REVERSE STOCK SPLIT* DI HUKUM PASAR MODAL INDONESIA DAN IMPLIKASINYA TERHADAP PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PUBLIK .....

A. Pengaturan Aksi Korporasi *Reverse Stock Split* di Hukum Pasar Modal Indonesia 71

1. Pengaturan Aksi Korporasi *Reverse Stock Split* Berdasarkan PeraturanOJK 72
2. Pengaturan Aksi Korporasi *Reverse Stock Split* Berdasarkan Peraturan BEI 74
3. Pengaturan Aksi Korporasi *Reverse Stock Split* Berdasarkan Peraturan Kustodian Sentral Efek Indonesia 79
4. Pengaturan Aksi Korporasi *Reverse Stock Split* Berdasarkan UU Perseroan Terbatas 82

B. Implikasi Pengaturan Aksi Korporasi *Reverse Stock Split* terhadap Perlindungan Hukum bagi Investor di Pasar Modal Indonesia..... 89

1. Perlindungan hukum Preventif melalui Penerapan Prinsip *Good Corporate Governance* 93
2. Perlindungan Hukum Preventif melalui Penerapan Prinsip Keterbukaan 99
3. Perlindungan Hukum Represif berdasarkan UU Perseroan Terbatas 105

4. Urgensi Pengaturan Aksi Korporasi *Reverse Stock Split* dan Perlindungan Hukum bagi Investor Publik 116

BAB IV PENUTUP

A. Kesimpulan..... 118

B. Saran..... 120

Daftar Pustaka..... 122

ABSTRAK

Studi ini bertujuan untuk mengetahui dan memahai pengaturan aksi korporasi Reverse Stock Split di Hukum Pasar Modal Indonesia dan perlindungan hukum bagi investor pasar modal. Rumusan Masalah yang diajukan adalah bagaimana pengaturan aksi korporasi reverse stock split di hukum pasar modal Indonesia dan bagaimana perlindungan hukumnya bagi investor pasar modal. Penelitian yang digunakan meliputi pendekan perundang-undangan dan teori teori. Jenis data yang digunakan adalah bahan data sekunder yang berupa bahan hukum primer, bahan hukum sekunder dan bahan hukum tersier. Metode pengumpulan data menggunakan studi pustaka dan studi dokumen. Data yang terkumpul kemudian dianalisa melalui analisis data kualitatif. Dari hasil analisis tersebut di atas, penelitian menyimbulkan bahwa dalam Hukum Pasar Modal di Indonesia tidak ditemui pengaturan yang secara langsung mengatur tentang aksi korporasi termasuk aksi korporasi berupa reverse stock split. Pengaturan yang berkaitan dengan aksi korporasi reverse stock split dapat ditemui di beberapa peraturan terpisah yaitu di Undang-Undang tentang Pasar Modal, Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas, Peraturan OJK, Peraturan BEI, dan Peraturan Kustodian Sentra Efek Indonesia. Perlindungan hukum bagi investor pasar modal didapatkan melalui perlindungan hukum preventif dan represif.

Kata Kunci : Aksi Korporasi, Reverse Stock Split, Pasar Modal, Perlindungan Hukum

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu alternatif investasi yang cukup menjanjikan di Indonesia. Investasi di pasar modal mempunyai kekhususan karena disamping memerlukan dana, juga diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman, dan naluri bisnis untuk menganalisa efek atau surat berharga mana yang akan dibeli dan efek mana yang sudah waktunya dijual kembali.[1] Pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UU Pasar Modal), diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya disebut OJK), diselenggarakan oleh Bursa Efek Indonesia (selanjutnya disebut BEI).

Pasar modal pada dasarnya sama dengan pasar pada umumnya yaitu suatu tempat yang mempertemukan penjual dan pembeli. Perbedaannya terletak pada objek yang diperjualbelikan. Jika di pasar modal objek yang diperjualbelikan adalah efek atau surat berharga, sedangkan di pasar pada umumnya objek yang diperjualbelikan bersifat konkret seperti kebutuhan sehari-hari.[2] Efek atau surat berharga yang diperjualelikan di pasar modal yaitu efek bersifat penyertaan seperti saham dan efek bersifat utang seperti obligasi.

Investasi melalui saham dapat melalui 2 (dua) cara, yaitu membeli dan

[1] Sumantoro, *Pengantar tentang Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indoensia, Jakarta, 1990, hlm 17

[2] Tavinayati, Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009, hlm 1

menyimpan saham tersebut sehingga mendapatkan pembagian keuntungan (deviden) dan membeli kemudian menjual kembali saham sehingga mendapatkan keuntungan dari selisih nilai jual dan beli (*capital gain*).[3] Keputusan menjual atau membeli suatu efek dipengaruhi oleh berbagai hal antara lain yaitu harga saham, return saham, *excess return* saham, dan alpha saham.[4] Harga saham dibentuk sesuai dengan kekuatan permintaan/pembelian dan penawaran/penjualan. Hal lain yang menentukan keputusan jual atau beli adalah adanya aksi korporasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan.

UU Pasar Modal, Peraturan OJK, maupun Peraturan BEI tidak ditemui definisi aksi korporasi. Hendy M. Fakhhrudin menyebutkan bahwa aksi korporasi merupakan aksi jajaran manajemen yang dapat mengubah kondisi fundamental suatu perusahaan. Keputusan Emiten untuk melakukan aksi korporasi di pasar modal umumnya mendapatkan perhatian lebih dari para pemegang sahamnya. Hal ini karena aksi korporasi di pasar modal dapat berpengaruh terhadap harga, jumlah saham yang beredar di pasar, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham, serta berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Oleh karena itu, pemegang saham harus mencermati dan mempertimbangkan akibat dari aksi korporasi yang dilakukan oleh Emiten agar mendapatkan keuntungan dari antisipasi atau keputusan yang tepat.[5]

---

[3] Ryan Filbert Wijaya, *Investasi Saham Ala Swing Trader Dunia,* Kelompok Gramedia, Jakarta 2014, hlm 5

[4] Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portopolio*, Erlangga, Surabaya, 2006, hlm 341

[5] Tjiptono Darmmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Edisi 3 Pasar Modal Di Indonesia*, Salemba Empat, Jakarta, hlm 139

Aksi korporasi ada berbagai jenis yaitu saham bonus (*bonus share*), pemecahan niali nominal saham (*stock split*), penggabungan nilai nominal saham (*reverse stock split*), *right issue, warrants,* dan *repurchasing*.[6] Dua jenis aksi korporasi yang dapat merubah jumlah saham yang beredar, yaitu *stock split* dan r*everse stock split*. Pada umumnya *stock split* lebih dikenal sebagai pemecahan junlah saham yang beredar menjadi lebih banyak karena harga sahamnya terlalu tinggi. *Stock split* akan membuat harga saham semakin murah dan dapat dijangkau oleh banyak investor. Kemudian *reverse stock split* adalah tindakan yang dilakukan emiten dengan membeli kembali saham hasil dari tindakan *stock split* (pemecahan saham), ketika harga saham dari keputusan *stock split* di pasaran mengalami penurunan sehingga dengan tindakan *reverse stock split* diharapkan harga saham kembali mengalami kenaikan.[7]

Aksi *reverse stock split* biasa dilakukan terhadap saham-saham yang harganya stagnan atau tertidur di angka Rp 50 dalam jangka waktu lama. Jika investor berpandangan bahwa *reverse stock split* dilakukan dengan tujuan meningkatkan citra suatu saham, maka hal tersebut dapat menurunkan harga saham.[8] Pada umumnya, tujuan *reverse stock split* dilakukan yaitu agar jumlah saham yang beredar menjadi sedikit dan harga saham akan menjadi naik. Tujuan lainnya untuk mengurangi biaya transaksi

[6] Sulistyastutidyah Ratih, *Saham dan Obligasi : Ringkasan Teori dan Soal Jawab*, Penerbit UAJY, Yogyakarta, 2002, hlm 25

[7] Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal Panduan bagi para Akdemisi dan Praktisi Bisnis dalam Memahami Pasar Modal Indonesia*, Alfabeta, Bandung, 2012, hlm 139

[8] T.Dominio, Berinvetsasi di Bursa Saham, Jakarta : Gramedia, 2008, hlm 52

karena jika jumlah sahamnya berkurang maka biaya transaksinya juga akan berkurang. Seolah-olah membuat fundamental perusahaan meningkat di mata investor pasar modal karena harganya tidak murah atau tertidur lagi. Namun jika fundamental perusahaan tidak mengalami kenaikan maka besar kemungkinan harga saham akan mengalami penurunan kembali. Perusahaan yang sedang mengalami masalah keuangan atau perlambatan bisnis biasa menyelamatkan kondisi perusahaan dengan melakukan aksi *reverse stock split*. Sehingga aksi korporasi *reverse stock split* cenderung mendapatkan sentimen negatif dari investor. Selain itu, memang rendahnya harga saham sebelum *reverse stock split* menyebabkan investor tidak mentransaksikan saham tersebut.[9]

Di Indonesia belum ada peraturan yang mengatur tentang aksi korporasi *reverse stock split* secara khusus. UU Pasar Modal pun tidak mengatur mengenai *reverse stock split*. Peraturan pelaksana yang membahas *reverse stock split* yaitu Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat pada Bab 2 tentang Ketentuan Umum Pencatatan, Poin II.8 pada intinya mengatur bahwa Perusahaan Tercatat dilarang melakukan perubahan nilai nominal (*stock split* atau *reverse stock split*) sekurang-kurangnya 12 (dua belas) bulan sejak saham Perusahaan Tercatat diperdagangkan di Bursa. Selain itu terdapat Peraturan BEI nomor II-A

[9] Komunitas Investor Saham Pemula (ISP), *#YukNabungSaham untuk Pemula*, Kompas Gramedia, Jakarta, 2017, hlm 123

tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Bab II.9.3 yang intinya mengatur jika Perusahaan Tercatat melakukan tindakan korporasi yang mengakibatkan adanya perubahan nilai nominal saham (*stock split* atau *reverse stock split*) maka Bursa akan meniadakan perdagangan di Pasar Tunai atas Efek Perusahaan Tercatat tersebut selama 3 (tiga) Hari Bursa terhitung sejak berakhirnya periode cum di Pasar Reguler.

Direktur Penilaian Perusahaan BEI IGD N Yetna Setia mengatakan terdapat tiga pertimbangan bagi BEI untuk memberikan ijin kepada emitennya untuk bisa melakukan aksi korporasi *reverse stock split*. Pertama adalah kondisi fundamental perusahaan, kedua pergerakan harga saham dan ketiga rencana perusahaan setelah aksi korporasi tersebut.[10] Pertimbangan diatas sayangnya belum dituangkan dalam peraturan sehingga menimbulkan ketidakpastian hukum bagi emiten yang akan melakukan *reverse stock split*. Ketidakpastian hukum yang dimaksud terkait syarat-syarat kondisi emiten seperti apa yang dapat melakukan aksi korporasi *reverse stock split* ini.

Investor pasar modal di Indonesia cenderung merespon negatif terhadap aksi korporasi *reverse stock split.* Terbukti dengan kasus beberapa emiten yang telah melakukan aksi *reverse stock split* yaitu PT Bakrie & Brothers Tbk (BNBR), PT Energy Mega Persada Tbk (ENRG), dan PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk. (UNSP) yang harga sahamnya

[10] https://www.cnbcindonesia.com/market/20180808131545-17-27565/reverse-stock-arti-ditolak-elty-masih-jalan diakses pada tanggal 26 September 2018

justru merosot turun pasca *reverse stock split*. BNBR pernah melakukan *reverse stock split* pada tahun 2008 dengan rasio 2:1, artinya harga saham Rp 320 per lembar akan menjadi Rp 640 per lembarnya. Namun tidak sampai satu tahun harga saham BNBR turun ke level terendah di Rp 50. BNBR kembali melakukan *reverse stock spli*t pada tanggal 8 Juni 2018 dengan rasio 10:1 yang artinya harga saham Rp 50 per lembar menjadi Rp 500 per lembarnya. Saham BNBR pada tanggal 28 September 2018 justru kembali turun lagi hingga 100% ke harga awal Rp 50 per lembarnya.[11] Kondisi fundamental BNBR yang merugi sebesar Rp 452,26 miliar membuat investor pasar modal menjual saham BNBR ini.

Aksi korporasi *reverse stock split* juga dilakukan oleh ENRG pada 26 Juli 2017 dengan rasio 8:1, maka harga saham yang mulanya Rp 50 per saham menjadi Rp 400 per sahamnya. [12] Harga saham ENRG pada tanggal 28 September 2018 sudah turun hingga 74% ke harga Rp 131 per lembar saham.[13] Di tahun yang sama, UNSP melakukan *reverse stock split* pada 15 Maret 2017 dengan rasio 10:1, maka harga saham Rp 50 per lembar menjadi Rp 500 per lembarnya. Pada 28 September 2018 harga sahamnya turun hingga 59% yaitu tercatat Rp 206 per lembar saham.[14]

---

[11] https://investor2.rti.co.id/analytics/index_anly.jsp?m_id=1&sub_m=s2&sub_sub_m=10 diakses pada yanggal 30 September 2018 pukul 20.01

[12] https://investasi.kontan.co.id/news/reverse-stock-saham-enrg-turun-25% diakses pada tanggal 30 September 2018 pukul 19.27 WIB

[13] https://investor2.rti.co.id/analytics/index_anly.jsp?m_id=1&sub_m=s2&sub_sub_m=10 diakses pada tanggal 30 September 2018 pukul 19.37

[14] https://investor2.rti.co.id/analytics/index_anly.jsp?m_id=1&sub_m=s2&sub_sub_m=10 diakses pada tanggal 30 September 2018 pukul 19.36 WIB

Banyaknya emiten yang harga sahamnya kembali turun setelah dilakukannya *reverse stock split* tidak lantas membuat perusahaan yang tergabung dalam Grup Bakrie, PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) jera untuk melakukan *reverse stock split*. Tujuan ELTY melakukan reverse stock split yaitu untuk restrukturisasi utang. Akan tetapi hal ini direspon oleh para pemegang saham ELTY yang tergabung dalam Forum Investor ELTY (Forty) dengan menolak aksi korporasi tersebut. Forty bahkan menghadap OJK dan BEI dengan maksud untuk menggagalkan *reverse stock split* ELTY. Forty melakukan aksi tersebut karena merasa bahwa *reverse stock split* yang akan dilakukan ELTY hanya akan merugikan investor saja seperti yang pernah terjadi di beberapa emiten dalam Grup Bakrie.[15]

Keterbatasan yang ada dalam pengaturan *reverse stock split* mengakibatkan banyak investor pasar modal yang mengalami kerugian seperti yang terjadi pada kasus *reverse stock split* perusahaan grup bakrie. Kebijakan yang ada terkait *reverse stock split* menimbulkan kerugian bagi investor karena hanya mengatur mengenai jangka waktu *reverse stock split* tidak boleh dilakukan yaitu selama 12 bulan setelah pencatatan efek dan jika emiten melakukan *reverse stock split* maka Bursa akan meniadakan perdagangan di Pasar Tunai atas Efek Perusahaan Tercatat tersebut selama 3 (tiga) Hari Bursa terhitung sejak berakhirnya periode cum di Pasar

[15]https://investasi.kontan.co.id/news/ini-temuan-investor-atas-kejanggalan-rencana-reverse-stock-bakrieland-developement diakses pada tanggal 30 September 2018 pukul 20.06 WIB

Reguler. Sedangkan tidak terdapat aturan mengenai upaya hukum yang dapat dilakukan investor untuk mencegah rencana aksi korporasi *reverse stock split* yang selama ini berpotensi merugikan investor.

Kerugian yang dialami investor adalah kerugian secara finansial. Kerugian finansial terjadi karena harga saham yang mulanya stagnan atau tertidur, kemudian setelah *reverse stock split* harga sahamnya justu kembali turun secara signifikan. Harga saham yang turun mengakibatkan dana yang diinvestasikan oleh investor pun berkurang. Artinya investor merugi akibat menurunnya harga saham setelah aksi korporasi *reverse stock split*. Harga saham yang turun merupakan hal yang umum terjadi dalam perdagangan di pasar modal. Akan tetapi harga saham yang selalu turun akibat suatu aksi korporasi *reverse stock split*, nyatanya selalu membuat investor merugi, sehingga perlu mendapatkan perhatian dan perlindungan dari otoritas yang berwenang. Apalagi kerugian tersebut baru dialami investor ketika aksi *reverse stock split* sudah dilakukakan.

Investor pasar modal seharusnya tidak mengalami kerugian-kerugian tersebut, apabila mekanisme perdagangan dilaksanakan secara teratur, wajar, dan efisien sebagaimana diatur dalam UU Pasar Modal. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk mengkaji permasalah hukum di atas dengan judul "**Pengaturan Aksi Korporasi Reverse Stock Split di Hukum Pasar Modal Indonesia dan Implikasinya terhadap Perlindungan Hukum bagi Investor Pasar Modal".**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas dapat diambil rumusan masalah yaitu :

1. Bagaimana perngaturan aksi korporasi *reverse stock split* di hukum pasar modal Indonesia?
2. Bagaimana implikasi pengaturan aksi korporasi *reverse stock split* terhadap perlindungan hukum bagi investor pasar modal di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini yaitu :

1. Untuk mengetahui pengaturan aksi korporasi *reverse stock split* di pasar modal Indonesia;
2. Untuk mengetahui implikasinya pengaturan aksi korporasi *reverse stock split* terhadap perlindungan hukum bagi investor pasar modal di Indonesia.

D. Orisinalitas Penelitian

Penelitian mengenai *reverse stok split* ditinjau dari perspektif hukum memang pernah dilakukan oleh peneliti lain sebelumnya. Akan tetapi, sejauh penelusuran yang telah dilakukan oleh peneliti, penelitian mengenai aspek pengaturan *reverse stock split* di pasar modal Indonesia dan implikasinya terhadap perlindungan investor pasar modal di Indonesia (Studi Kasus Emiten Grup Bakrie) belum pernah dilakukan oleh peneliti lain sebelumnya.

Sementara itu penelitian dengan tema *reverse stock split* dilakukan oleh Adam Khaliq Soelaeman yang berjudul "Aksi Korporasi *Reverse Stock Split* di Indonesia Studi Pada *Reverse Stock Split* PT Smartfren Telecom Tbk., 2012, Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Indonesia". Penelitian tersebut difokuskan pada pembahasan mengenai aspek hukum pelaksanaan *reverse stock split* oleh PT Smartfren Telecom Tbk dan pelindungan hukum terhadap investornya. Berdasarkan penelitian sebelumnya, maka terdapat beberapa perbedaan dengan penelitian Peneliti yaitu :

1. Meneliti tentang pengaturan *reverse stock split* di Indonesia pada tahun 2018 yang mana saat ini terdapat Peraturan OJK
2. Studi kasus yang digunakan adalah kasus terbaru *reverse stock split* yang dilakukan oleh perusahaan Grup Bakrie pada tahun 2017 hingga 2018.

E. Tinjauan Pustaka

1. Aksi Korporasi

   Direksi perusahaan merupakan pihak yang bertanggungjawab atas keberlangsungan perusahaan serta perkembangan perusahaan dimasa datang dengan profitabilitas yang tinggi. Direktur dengan persetujuan dewan komisaris sebagai representasi pemilik (pemegang saham/investor) melakukan tindakan-tindakan strategis dalam rangka menjamin tujuan dan mengamankan hak *shareholder*, yang salah satunya adalah dengan *corporate action*.

Corporate action atau aksi korporasi adalah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan yang bobotnya cukup material sehingga mempunyai kemungkinan mempengaruhi harga saham dari perusahaan yang bersangkutan di bursa efek.[16] Tindakan material yang dimaksud yaitu sebagai tindakan atau aksi yang dilakukan secara sadar dan direncanakan oleh manajemen perseroan dan tindakan tersebut berpotensi terlihat oleh pasar sehingga dapat mempengaruhi harga saham emiten yang bersangkutan. Makna "material" mempunyai pengertian yang mengandung nilai cukup tinggi, tetapi nilai tersebut tentu bersifat relatif tergantung persepsi setiap pihaknya. Aksi korporasi dapat berupa *right issue*, pembagian deviden (tunai atau saham) *stock split*, *reverse stock split*, saham bonus, aliansi strategis, *private placement*, divestasi, akuisisi, *merger* (pernggabungan usaha, *consolidation*, *tender offer*, dan lain-lain.

UU Pasar Modal maupun Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut UU Perseroan Terbatas) tidak ada yang membas aksi korporasi dalam pasar modal. Peraturan yang menyinggung tentang aksi korporasi dapat dilihat pada Peraturan OJK Nomor 30/POJK.04/2017 tentang Pembelian Kembai Saham Yang Dikeluarkan Oleh Perusahaan Terbuka.

[16] Nor Hadi, P*asar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, Graha Ilmu, Yogyakarta, 2013, hlm 177

2. *Reverse Stock Split*

Kebijakan yang diambil oleh suatu perusahaan ditentukan berdasarkan pertimbangan kondisi dan situasi yang sedang dialami oleh perusahaan tersebut. Kebijakan terkait aksi korporasi atau aksi perusahaan yang dimaksud dalam penelitian ini yaitu aksi korporasi *reverse stock split*. *Reverse stock split* merupakan kebalikan dari *stock split*. Jika pada *stock split* nilai nominal perusahaan dipecah menjadi lebih kecil, pada *reverse stock split* nilai nominal saham digabungkan sehingga menjadi lebih besar. Emiten yang harga sahamnya terlalu rendahlah yang biasa melakukan *reverse stock split.*

Pengertian *reverse stock split* sebagaimana dikemukakan sebelumnya, tidak ditemui di peraturan perundang-undangan. Irhan Fahmi berpendapat bahwa *reverse stock split* merupakan tindakan yang dilakukan oleh emiten dengan membeli kembali saham hasil dari tindakan stock split ketika harga saham dari keputusan *stock split* di pasaran mengalami penurunan. Harga saham diharapkan mengalami kenaikan setelah adanya tindakan *reverse stock split* karena tindakan tersebut mengakibatkan harga saham per lembar menajdi lebih tinggi. Akibat dari *reverse stock split* adalah jumlah saham setelah di-*reverse* akan menjadi lebih sedikit dari sebelumnya.[17]

[17] Irham Fahmi, *Manajemen Investasi : Teori dan Soal Jawab Edisi 2*, Penerbit Salemba

Reverse stock split (pemecahan terbalik) digunakan untuk mereduksi jumlah saham yang beredar.[18] Misalnya, seorang investor yang memiliki empat lot saham hanya akan memiliki dua lot saham setelah pemecahan terbalik dua. Bagi investor keputusan *reverse stock split* bukanlah hal yang merugikan karena pada prinsipnya hal tersebut tidak mengurangi nilai sahamnya. Namun keputusan perusahaan melakukan *reverse stock split* harus melalui analisis secara mendalam yaitu tentang tujuan pihak manajemen perusahaan hingga harus melakakan *reverse stock split* dan ketepatan keputusan yang diambil.

Di Indonesia terdapat dua regulasi yang mengatur sedikit tentang reverse stock split. Pertama, Peraturan Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat pada Bab 2 tentang Ketentuan Umum Pencatatan, Poin II.8 pada intiny mengatur bahwa Perusahaan Tercatat dilarang melakukan perubahan nilai nominal (*stock split* atau *reverse stock split*) sekurang-kurangnya 12 (dua belas) bulan sejak saham Perusahaan Tercatat diperdagangkan di Bursa. Kedua, Peraturan BEI nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Bab II.9.3 mengatur jika Perusahaan Tercatat melakukan Tindakan korporasi yang

Empat, Jakarta, 2015,hlm 129

[18] R.J. Stook, *Wall Street Dictionary ; Kamus Lengkap Keuangan Wall Street,* Erlangga, Jakarta, 2002, hlm 61

mengakibatkan adanya perubahan nilai nominal saham (*stock split* atau *reverse stock split*) maka Bursa akan meniadakan perdagangan di Pasar Tunai atas Efek Perusahaan Tercatat tersebut selama 3 (tiga) Hari Bursa terhitung sejak berakhirnya periode cum di Pasar Reguler.

3. Perlindungan Hukum bagi Investor

Negara Indonesia adalah negara hukum.[19] Sumber hukum utama yang berkaitan dengan pasar modal di Indonesia ada dua yaitu UU Perseroan Terbatas dengan peraturan pelaksananya dan UU Pasar Modal dengan segala peraturan pelaksananya. UU Perseroan Terbatas dijadikan sumber hukum pasar modal karena perusahaan-perusahaan yang melakukan pencatatan atau emisi saham harus berbadan hukum Perseroan Terbatas (PT).[20]

Indonesia sebagai salah satu negara yang menyelenggarakan kegiatan pasar modal tentu harus memperhatikan aspek perlindungan hukum yang baik bagi investor. Hal ini karena perlindungan investor merupakan yang utama bagi perkembangan pasar modal di Indonesia.[21] Perlindungan dari aspek hukum dapat dilihat dari peraturan perundang-undangan yang mengatur tentang pasar modal.

[19] Pasal 1 ayat (3) Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia
[20] Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal I*, FH UII Press, Yogyakarta, 2010, hlm 11
[21] Inda Rahadiyan, Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia, UII Press, Yogyakarta, hlm 174

Perlindungan hukum menurut CST Kansil adalah segala upaya hukum aparat penegak hukum untuk memberikan rasa aman dari gangguang dan ancaman dari pihak manapun, baik secara pikiran maupuns secara fisik.[22] Satjipto Raharjo berpendapat bahwa kegiatan memberi perlindungan terhadap hak-hak manusia yang mengalami kerugian akibat perbuatan orang lain dan menjamin terpenuhinya hak-hak yang diberikan oleh hukum merupakan suatu bentuk perlindungan hukum. Perlindungan hukum terhadap masyarakat adalah hal yang sangat perlu diperhatikan, termasuk masyarakat yang menjadi investor di pasar modal.

Investor atau penanam modal adalah perseorangan atau badan usaha yang melakukan penanaman modal yang dapat berupa penanam modal dalam negeri dan penanam modal asing.[23] Investasi atau penanaman modal adalah segala bentuk kegiatan menanam modal dalam negeri maupun penanam modal asing, untuk melakukan usaha di wilayah Republik Indonesia.[24] Istilah penanaman modal dan investor memiliki artian yang sama, hanya saja penanaman modal dikenal dalam istilah perundang-undangan, sedangkan istilah investasi populer dalam kegaiatan bisnis.[25] Dua jenis investasi yaitu invetasi secara langsung (*direct invesment*) dan

[22] Moh. Kusnardi dan Harmaily Ibrahim, *Pengantar Hukum Tata Negara Indonesia*, Cetakan Kelima, CV Sinar Bakti, Jakarta, 1983, hlm 83

[23] Pasal 1 angka 3 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal

[24] Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanam Modal

[25] Siti Annisa, Lucky Suryo Wicaksono, *Hukum Investasi*, FH UII Press, Yogyakarta, 2017, hlm 7

investasi secara tidak langsung (*indirect invesment*). Investasi di pasar modal merupakan jenis investasi secara tidak langsung karena dilakukan dengan cara menempatkan dana pada instrummen surat berharga, seperti saham dan obligasi.

Perlindungan hukum bagi investor pasar modal merupakan hal yang mutlak diatur dalam peraturan perudangan-undangan. Sebagaimana disebutkan diatas, tidak ada peraturan perundang-undang di pasar modal yang membahas spesifik tentang perlindungan hukum terhadap investor. UU Pasar Modal hanya mengatur mengenai kewajiban emiten melakukan keterbukaan informasi perusahaan publik sebagai upaya melindungi investor dalam melakukan transaksi di pasar modal. Kewajiban melakukan keterbukaan informasi oleh perusahaan publik atau emiten juga diatur dalam Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik.

Prinsip *full disclosure* diatur untuk membantu investor dalam melakukan analisis dan pengambilan keputusan. Prinsip tersebut menunutut perusahaan untuk melakukan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).[26] Kondisi perusahaan yang dikelola sesuai dengan *good corporate*

[26] Lusitania Eka Ramadhani, Bambang Winarno, M. Zairul Alam, *Analisis Yuridis Prinsip Keterbukaan Informasi Dalam Proses Initial Public offering (IPO) Terkait dengan Prinsip Good Corporate Governance (GCG),* Jurnal Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, Malang, 2014, hlm 10

governance mempengaruhi harga saham di BEI. Umumnya, kondisi fundamental perusahaan yang baik berjalan lurus dengan penerapan *good corporate governance.* Maka investor yang menanamkan sahamnya di perusahaan yang dikelola dengan baik besar kemungkinan mengalami kerugian. Oleh karenanya perlindungan hukum bagi investor, selain didapatkan dari peraturan perundang-undangan, juga bergantung pada pelaksanaan dari peraturan tersebut, seperti penerapan prinsip *full disclosure.*

F. Definisi Operasional

1. Aksi Korporasi

   Aksi Korporasi (*Corporate Action*) yaitu tindakan emiten yang memiliki pengaruh cukup material sehingga besar kemungkinan berpengaruh terhadap harga saham emiten tersebut di bursa efek dan keputusan investor dalam melakukan transaksi.[27]

2. *Reverse Stock Split*

   Reverse stock split merupakan kebalikan dari *stock split*, yaitu penggabungan beberapa saham menjadi satu sehingga harganya terkesan lebih mahal. Hal ini dilakukan oleh saham-saham yang harganya terlalu murah sehingga dengan melakukan *reverse stock*

[27] Sulistyastutidyah Ratih, *Op. Cit.,* hlm 26

split maka akan menarik minat trader untuk membeli saham itu.[28]

3. Perlindungan Hukum bagi Investor Pasar Modal

   Investor pasar modal adalah orang perorangan atau badan hukum yang membeli suatu efek (saham, obligasi, dan lain-lain) yang diterbitkan oleh emiten.[29] Investor di pasar modal disebut juga sebagai konsumen seperti yang dijelaskan pada Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2013 tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Kuangan bahwa konsumen adalah pihak-pihak yang menempatkan dananya dan/atau memanfaatkan pelayanan yang tersedia di Lembaga Jasa Keuangan antara lain nasabah pada Perbankan, pemodal di Pasar Modal, pemegang polis pada perasuransian, dan peserta pada Dana Pensiun, berdasarkan peraturan perundang-undang di sektor jasa keuangan.[30] Perlindungan menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia yaitu perbuatan atau proses melindungi diri.[31] Perlindungan investor artinya perbuatan atau proses melindungi investor. Perlindungan hukum bagi investor ditinjau dari aspek yuridis yang bersumber pada peraturan perundang-undangan. Penelitian ini memfokuskan pada perbuatan atau proses melindungi investor dalam ranah pasar modal.

[28] T. Domino, *Loc.Cit*
[29] Tavinayati, Yulia Qamariyanti, *Op.Cit*, hlm. 41
[30] Pasal 1 angka 2 Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2013 tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Kuangan
[31] Kamus Besar Bahasa Indonesia

G. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Peneliti menggunakan metode normatif dalam penelitian ini. Metode penelitian hukum normatif adalah metode atau cara yang dipergunakan di dalam penelitian hukum yang dilakukan dengan cara meneliti bahan pustaka yang ada.[32]

2. Pendekatan Penelitian

Pendekatan dalam penelitian ini yaitu pendekatan perundang-undangan, konseptual, dan perbandingan (*comparative approach)*. Pendekatan perundang-undangan yaitu mengkaji permasalahan hukum yang terdapat dalam peraturan perundang-undangan. Pendekatan konseptual dan perbandingan umumnya digunakan untuk menguraikan dan menganalisi permasalahan penelitian yang beranjak dar norma kosong.[33] Dalam hal ini, aksi korporasi *reverse stock split* di Indonesia sudah diatur akan tetapi tidak secara khusus sehingga diperlukan pendekatan perundang-undangan, konseptual, dan perbandingan dalam penelitian ini.

3. Sumber Data Penelitian

Sumber data penelitian ini yaitu data sekunder yang mencakup tiga bagaian, yaitu :

---

[32] Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, Cetakan ke –11, Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2009, hlm. 13–14

[33] Prof. Dr. I Made Pasek Daintha, S.H., M.S., *Metode Penelitian Hukum Normatif*, Prenada Media Group, Jakarta, 2017, hlm 162

i. Bahan Hukum Primer

Bahan hukum primer yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat secara yuridis, seperti peraturan perundang-undangan, putusan pengadilan, dan perjanjian. Bahan hukum primer yang dipergunakan dalam penelitian ini terdiri dari peraturan perundang-undangan yaitu UU Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 serta perturan perundang-undangan lainnya yang dapat mendukung dalam penelitian ini.

ii. Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder yaitu bahan yang tidak mempunyai kekuatan hukum mengikat secara yuridis, seperti rancangan peraturan perundang-undangan, literatur dalam internet, dan jurnal.

iii. Bahan Hukum Tersier

Bahan hukum tersier yaitu pelengkap data primer dan data sekunder, seperti kamus dan ensiklopedia.

4. Metode Pengumpulan Data

Peneliti menggunakan metode penggumpulan data dengan studi pustaka, yaitu cara pengumpulan data dengan menelusuri dan menelaan bahan pustaka (literatur, hasil penelitian, majalah ilmiah, jurnal ilmiah, internet, kemudian dianalisi dan diambil kesimpulannya).

5. Metode Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini yaitu analisis data deskriptif-kualitatif meliputi kegiatan pengklasifikasi data, *editing*, penyajian hasil analisis dalam bentuk narasi, dan pengambilan kesimpulan.

H. Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini dibagi menjadi empat bab agar pembahasannya lebih sistematis dan mudah dipahami bagi berbagai pihak. Sistematika penulisan penelitian ini adalah sebagai berikut :

Bab satu membahas mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, orisinalitas penelitian, tinjauan pustaka, definisi operasional, metode penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab kedua membahas mengenai tinjauan umum tentang pasar modal, aksi korporasi, *reverse stock split*, saham, dan perlindungan hukum bagi investor.

Bab ketiga membahas pengaturan *reverse stock split* di Indonesia dan implikasinya terhadap perlindungan investor. Kemudian untuk memperkuat kajian penelitian, maka akan dibahas mengenai *reverse stock split* yang dilakukan oleh beberapa perusahaan dalam Grup Bakrie.

Bab keempat membahas kesimpulan dan saran penelitian. Kesimpulan merupakan hal-hal pokok dari analisis pembahasan. Saran penelitian diberikan untuk melengkapi kekurangan dari penelitian dan saran yang ditemukan terhadap pokok permasalahan.

BAB II

TINAUAN UMUM TENTANG AKSI KORPORASI, *REVERSE STOCK SPLIT*, DAN PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PASAR MODAL

A. Pengertian Pasar Modal dan Bursa Efek.

Pasar modal (*capital market*) yaitu pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang membutuhkan dan dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar yang memperjualbelikan sekuritas yang memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.[34] Pasar Modal menurut UU Pasar Modal adalah 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.[35] Definisi pasar modal dalam UU Pasar Modal tidak memberikan definisi menyeluruh, tetapi lebih kepada kegiatan dan pelaku pasar modal.[36]

Pasar modal pada umumnya adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli. Perbedaan pasar biasa dengan pasar modal adalah barang yang diperdagangkan atau diperjualbelikan. Jika pasar biasa umumnya memperdagangkan kebutuhan sehari-hari, sedangkan pada pasar modal barang yang diperdagangkan adalah dana atau modal sehingga pasar modal

[34] Eduardus Tandelin, *Portopolio dan Investasi*, Kanisius, Yogyakarta, 2010, hlm 26
[35] Pasal 1 angka 13 UU Pasar Modal
[36] Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, PT Citra Adity Bakti, Bandung, 2014, hlm 11

mempertemukan antara penjual dan pembeli dana atau modal. Pasar modal secara sederhana adalah tempat bertemunya pembeli dan penjual efek yang terdaftar di bursa itu (*listed stock*), pembeli dan penjual datang untuk mengadakan transaksi jual beli efek. Transaksi tersebut diharapkan menciptakan harga yang wajar berdasarkan permintaan dan penawaran.[37]

U Tun Wai dan High T. Patrick, sebagaimana dikutip oleh Ridwan Khairandy, mengklasifikasikan definisi pasar modal dalam definisi luas, menengah, dan sempit. Definisi luas pasar modal yaitu kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank komersial dan semua investasi di bidang keuangan serta surat-surat berharga jangka panjang dan jangka pendek, primer dan yang tidak langsung. Definisi menengah pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit yang biasanya berjangka lebih dari 1 (satu) tahun, termasuk saham, obligasi, pinjaman berjangka, dan deposit jangka panjang. Kemudian, definisi pasar modal dalam arti sempit yaitu tempat terorganisasi yang memperdagangkan saham dan obligasi dengan memakai jasa makelar, komisioner, dan penjamin emisi (*underwriter*).[38]

Transaksi perdagangan efek pada pasar modal di Indonesia diselenggarakan oleh sebuah badan hukum Perseroan Terbatas yang diamanatkan oleh UU Pasar Modal yaitu PT BEI (PT BEI). Bursa Efek dijelaskan dalam UU Pasar Modal sebagai pihak yang menyelenggarakan dan

[37] Asril Sitompul, *Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Citra Aditya Bakti, 1996, hlm 7

[38] Ridwan Khairandy, *Op.Cit*, hlm 4

menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek antar mereka.[39] Tujuan dibentuknya BEI yaitu penyelenggarakan perdagangan efek yang tertib dan wajar.[40] BEI mempunyai kewajiban mengawasi kegiatan anggota-anggotanya dengan menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan Efek, kliring, dan penyelesaian Transaksi Bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan Bursa Efek.[41]

Bursa adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli. Di dalam bursa produk yang diperdagangkan sangat homogen dan sistem transaksinya menggunakan sistem perantara. Maka, penjual dan pembeli tidak boleh bertransaksi secara langsung. Istilah bursa diadaptasi dari istilah *bourse* yang artinya tempat bertemunya penjual dan pembeli guna memperjualbelikan komoditas tertentu yang penyelenggaraannya melalui sistem perdagangan perantara. Instrumen yang diperdagangkan di pasar modal adalah efek yang merupakan surat berharga seperti saham dan obligasi. Sistem perdagangan perantara dilakukan oleh perusahaan sekuritas sebagai wakil perantara perdagangan efek, manajer investasi, dan penjamin emisi efek.

Pasar modal pada hakikatnya memiliki pengertian konkrit dan abstrak. Pengertian pasar modal dalam arti konkrit menitikberatkan pada fungsi pasar modal sebagai sarana tempat bertemunya penjual dan pembeli efek, kemudian pasar modal dalam pengertian abstrak yaitu menitikberatkan pada efek yang

[39] Pasal 1 angka 4 UU Pasar Modal
[40] Lihat Pasal 7 UU Pasar Modal
[41] Lihat Pasal 9 ayat (1) UU Pasar Modal

merupakan objek atau instrumen yang hanya diperdagangkan di pasar modal. Selain itu seiring berkembangnya teknologi, proses jual beli efek dalam pasar modal dilakukan secara *scriptless* (tanpa warkat).[42] Singkatnya, pasar modal dalam arti abstrak yaitu tempat diperdagangkannya efek berupa dana-dana jangka panjang yang berjangka lebih dari satu tahun, sedangkan psar modal dalam arti kongkrit yaitu perdagangan efek di Bursa Efek.[43]

Karakteristik pasar modal yang kemudian membedakan pasar modal dengan pasar pada umumnya yaitu pihak yang dapat melakukan perdagangan di bursa adalah hanya anggota bursa saja. Anggota bursa adalah perusahaan efek yang sekaligus merupakan pemegang saham bursa itu sendiri. Investor atau masyarakat yang melakukan transaksi di pasar modal pun harus memiliki rekening efek di perusahaan efek tertentu. Oleh karena itu, pasar modal sering disebut sebagai pasar yang eksklusif.

Bursa efek layaknya pasar yang bersifat konvensional mempertemukan penjual dan pembeli, serta merupakan saran bertemuanya permintaan dan penwaran. Akan tetapi, bursa efek memiliki beberapa perbedaan mendasar jika dibandingkan dengan pasar konvensional.[44] Pertama, barang dan jasa di pasar konvensional dapat dimanfaatkan langsung untuk memenuhi kebutuhan dan kepuasan, seperti air minum untuk melepas dahaga, sedangkan di bursa efek yang diperdagangkan adalah instrumen efek diperdagangkan melalui penyerahan fisik tanda bukti penyerahan yaitu sertifikat saham, obligasi, dan

[42] Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, Andi, Yogyakarta, 2011, hlm 9
[43] Ridwan Khairandy, *Loc.Cit.*
[44] Ridwan Khairandy, *Op.Cit*, hlm 6

sebagainya, yang artinya jual beli efek dimaksudkan untuk memperoleh keuntungan dikemudian hari apabila harga efek mengalami kenaikan. Kedua, informasi dalam perdagangan konvensional memiliki peranan penting, akan tetapi dalam perdagangan efek, informasi memiliki peran sangat krusial karena harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran yang keputusannya berdasarkan informasi kinerja dan kebijakan emiten. Ketiga, jumlah pasar konvensional sangat banyak, sedangkan bursa efek hanya satu yaitu PT BEI. Keempat, bursa efek merupakan *self regulatory body* yang memiliki kewenangan melaksanakan perdagangan, sehingga ketentuan yang dibuat bursa wajib ditaati oleh anggota bursa dan emiten.

B. Tinjauan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal

Semua investasi hampir memiliki unsur ketidakpastian atau risiko. Hal demikian juga terjadi dalam berinvestasi di saham atau pasar modal, sehingga investor dituntut untuk memiliki pengetahuan, pengalaman, dan naluri bisnis yang baik. Investasi sangatlah berbeda dengan judi karena investasi melalui pasar modal dapat dianalisis prospek suatu saham dalam memberi keuntungan di masa yang akan datang.

Terdapat dua kelompok dalam berinvestasi yaitu kelompok pemodal yang menghindari risiko dan yang mau mengambil risiko. Kelompok yang berani mengambil risiko mengerjar tingkat perolehan keuntungan yang tinggi walaupun mengandung risiko yang tinggi pula. Investor dapat melakukan antisipasi terhadap risiko tersebut melalui pembentukan portopolio yang terdiri atas kombinasi beberapa saham. Dengan begitu, investasi yang

dilakukan dapat memberikan keuntungan yang tinggi dengan risiko yang rendah.[45]

Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yanh tunduk pada Undang-undang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan/atau harga Efek tersebut.[46] Keterbukaan atau *disclosure* merupakan komponen utama dan terpenting di dalam industri pasar modal di mana pun. Keterbukaan merupakan kewajiban bagi perusahaan publik yang telah melakukan penawaran umum dan juga merupakan hak bagi investor.

Melalui keterbukaan ini perlindungan terhadap investor diberikan. Hal ini karena investor dapat mengambil keputusan untuk melakukan investasi atas efek perusahaan, baik untuk membeli atau menahan efek tersebut berdasarkan dari keterbukaan informasi yang dilakukan perusahaan tercatat. Keterbukaan informasi juga membantu investor terhindar dari adanya penipuan yang dilakukan oleh emiten. Pada pelaksanaan keterbukaan informasi di pasar modal dilakukan melalui tiga tahapan, yaitu :[47]

---

[45] Iman Sjahputra, *Teori Tanya Jawab dan Kasus Hukum Pasar Modal*, Harvarindo,Jakarta hlm 82

[46] Pasal 1 angka 25 UU Pasar Modal

[47] Iman Sjahputra, *Seluk Beluk Hukum Pasar Modal dan Hukum Perseroan Terbatas*, Harvarindo, Jakarta, 2011, hlm 85

a. Tahap keterbukaan pada saat melakukan penawaran umum (*primary market level*), yaitu keterbukaan yang dilakukan melalui dokumen prospektus.
b. Tahap keterbukaan setelah emiten mencatat dan memperdagangkan sahamnya di bursa efek (*secondary market level*), yaitu emiten wajib menyampaikan secara terus menerus laporan berkala kepada OJK
c. Tahap keterbukaan karena terjadi peristiwa penting yang laporannya harus disampaikan secara tepat waktu kepada OJK dan BEI (*time disclosure*), yaitu peristiwa sebagaiman diatur secara rinci dalam Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik

Fungsi prinsip keterbukaan dalam pasar modal ada tiga, yaitu pertama, prinsip keterbukaan berfungsi untuk menjaga kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal. Hal ini karena prinsip keterbukaan berperan dalam pengambilan keputusan investasi. Kedua, prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisen, artinya keterbukaan informasi menciptakan pasar modal yang efisen dengan harga saham yang sepenuhnya merupakan gambaran dari seluruh informasi yang tersedia. Ketiga, prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan.[48]

[48] Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Fakultas Hukum Universitas

Prinsip keterbukaan diatur lebih khusus di dalam Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik. Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan informasi atau fakta material kepada OJK dan melakukan pengumuman informasi atau fakta material kepada masyarakat.[49] Informasi atau fakta material yang wajib disampaikan yaitu informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan/atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.[50]

UU Pasar Modal mengatur mengenai sanksi hukum terhadap pelanggaran prinsip keterbukaan berupa sanksi administrasi, pidana, maupun perdata. OJK yang sebelumnya adalah Bapepam memiliki kewenangan untuk memberikan sanksi administrasi.[51] Pihak yang melakukan pelanggaran berupa *misrepresentation* dan *omission*, serta *insider trading* diancam dengan sanksi pidana.[52] Selanjutnya, sanksi perdata berupa peryanggungjawaban ganti kerugian diatur dalam Pasal 111 UU Pasar Modal.

Indonesia, Jakarta, hlm 13

[49] Pasal 2 ayat (1) Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik

[50] Pasal 1 Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik j.o Pasal 1 ayat (7) UU Pasar Modal

[51] Pasal 102 UU Pasar Modal

[52] Pasal 104 dan 107 UU Pasar Modal

C. Prinsip Tata Kelola Perusahaan Baik (*Principle of Good Corporate Governance*) di Indonesia

The OECD Corporate Governance Principles of 1999 mendefiniskan *corporate governance* yaitu pengelolaan perseroan yang baik mengacu kepada adanya hubungan antara pihak manajemen, direksi, pemegang saham, dan juga pihak lain yang berkepntingan.[53] *Corporate Governance* dapat diartikan pula sebagai suatu hal yang terkait dengan pengambilan keputusan yang efektif dan bersumber pada budaya perusahaan, etika, sistem nilai, proses bisnis, kebijakan, dan struktur organisasi yang bertujuan untuk mendorong pertumbuhan kinerja perseroan; pengelolaan sumber daya dan risiko secara lebih efisien dan efektif; serta tanggung jawab perseroan kepada pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.[54]

Corporate governace adalah sekumpulan dari aturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta pemegang kepentingan (*stakeholders*) internal maupun ekternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan. Sederhananya, *corporate governancae* yaitu sekumpulan aturan yang mendorong dan mengharuskan perusahaan untuk melakukaan pengelolaan secara baik.[55] *Good corporate governance*

[53] Ridwan Khairandy, *Hukum Perseroan Terbatas*, FH UII Press, Yogyakarta, 2014, hlm 412

[54] *Ibid*, hlm 414-415

[55] Hamud Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia (Edisi Revisi)*, Tata Nusa, Jakarta, 2012,

diperlukan untuk menndorong terwujudnya pasar yang efisien, transaparan, serta teratur dalam melaksanakan peraturan perundang-undangan. Penerapan *good corporate governance* perlu didukung oleh tiga pihak yaitu pemerintah selaku regulator, pelaku usaha, dan masyarakat selaku pengguna pengguna barang dan jasa.[56]

Pengertian *corporate governance* menurut Stinjn Claessens meliputi dua kategori. Pertama, *corporate governance* sebagai pola keseluruhan perilaku perseroan yang dilihat dari kinerja, pertumbuhan, struktur pembiayaan, cara memperlakukan pemegang saham, dan *stakeholder* lainnya. Kedua *corporate governance* dilihat dalam kerangka normatif sebagai segala bentuk ketentuan hukum, sistem peradilan, pasar keuangan, dan sebagainya yang berpengaruh terhadap perilaku perusahaan.[57]

Jika dilihat dari sudut pandang kelembagaan, *corporate governance* berkaitan dengan pembuat kebijakan publik karena hukum, regulasi dan lembaga yang ada adalah sumber terpentig dalam pembentukan kerangka normatif tata kelola perusahaan di suatu negara. Peraturan perundang-undangan dalam bidang perbankan, asuransi, kepailitan, perseroan, dan pasar modal pun akan mempengaruhi kebijakan dan perilaku setiap perusahaan.[58]

---

hlm 248

[56] Edi Wibowo, *Implementasi Good corporate governance di Indonesia*, Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan Vol.10, No. 2 Oktober 2010, Fakultas Ekonomi Universitas Slamet Riyadi, Surakarta, hlm.126

[57] Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance (Mengesampingkan Hak-Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha),* Kencana, Jakarta, 2006, hlm 26

[58] *Ibid,* hlm 9

Landasan hukum bagi terbentuknya *good corporate governance* dapat ditemukan di UU Perseroan Terbatas. Bahwa Direksi menjalankan pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan.[59] Prinsip *good corporate governance* ini bukan hanya mengharuskan Direksi perseroan mernjalankan perusahaan dengan cara yang baik sehingga menghasilkan kenaikan harga saham perseroan di pasar (hal ini penting bagi investor jangka pendek), tetapi juga bagi investor jangka panjang penerapan prinsip-prinsip ini akan menjamin bahwa perusahaan dalam jangka panjang akan mempertahankan kelangsungan usaha, stabilitas, serta kesejahteraan bagi semua *stakeholders*.[60] Oleh karena itum Direksi berwenang menjalankan pengurusan sebagaimana dimaksud pada Pasal 92 ayat (1) sesuai dengan kebijakan yang dipandang tepat,dalam batas yang ditentukan daalam UU Perseroan Terbatas dan/atau anggaran dasar.[61] Direksi wajib melaksanakan kepengurusan Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 92 ayat (1) dengan itikad baik dan penuh tanggungjawab.[62]

Dalam hal perseroan, istilah *corporate governance* identik dengan kewajiban direksi terhadap perseroan.[63] Kewajiban tersebut adalah menjamin seluruh kewajiban direksi dilaksanakan dan kegiatan perseroan dilaksanakan sesuai dengan tujuan perseroan. Lebih luas lagi, kewajiban direksi termasuk pula menjamin terpenuhinya hak pemegang sahamnya.

---

[59] Pasal 92 ayat (1) UU Perseroan Terbatas

[60] Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, Alumni, Bandung, 2005, hlm 69

[61] Pasal 92 ayat (2) UU Perseroan Terbatas

[62] Pasal 97 ayat (2) UU Perseroan Terbatas

[63] Ridwan Khairandy, *Op.cit*, hlm 411

Perseroan yang kepenggurusannya dijalankan dengan kebijakan yang dipandang tepat, dengan itikad baik dan penuh tanggungjawab adalah wujud dari peneraapan prinsip *good corporate governance*. Prinsip ini juga berlaku bagi Dewan Komisaris yang bertanggungjawab atas pengawasan Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 108 ayat (1).[64] Dewan Komisaris melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan , jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai Perseroan maupun usaha Perseroan dan memberi nasehat kepada Direksi.[65] Dewan Direksi wajib dengan itikad baik, kehati-hatian dan bertanggungjawab dalam menjalankan tugas pengawasan dan pemberi nasehat kepada Direksi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 108 ayat (1) untuk kepentingan Perseroan dan sesuai dengan maksdu dan tujuan Perseroan.

Secara teoritis, batasan pengertian itikad baik dan penuh tanggung jawab hingga saat ini belum diatur. Akan tetapi, asas-asaas yang menyangkut *good corporate governance* tetap dapat digunakan sebagai acuan dalam menilai organ PT telah melakukan itikad baik dan penuh tanggungjawab. Pelanggaran terhadap ketentuan ini dapat melahirkan suatu *derivative action* (gugatan pemegang saham terhadap perusahaan).[66]

Nilai suatu perusahaan berbentuk badan hukum perseroan dapat diukur dari harga saham perusahaan tersebut di pasar modal. Tingginya harga saham di pasar modal akan mencerminkan minat masyarakat terhadap

[64] Pasal 114 ayat (1) UU Perseroan Terbatas
[65] Pasal 108 ayat (1) UU Perseroan Terbatas
[66] Nindyo Pramono, *Hukum PT Go public dan Pasar Modal*, ANDI, Yogyakarta, 2013, hlm 513

saham tersebut. Hal ini merupakan cerminan dari kinerja perusahaan yang efisien berdasarkan *principles of good corporate governance*. [67]

Permasalahan *corporate governace* tersebut juga merupakan persoalan keterbukaaan yang termasuk dalam elemen utama dari prinsip-prinsip pengeloaan perusahaan yang baik (*good corporate governace*). *Organization for Economic Coorperation and Development* merumuskan empat unsur penting dalam *good corporate governace*, yang semuanya bermuara pada prinsip keterbukaan (*disclosure*). Keempat prinsip tersebut yaitu:[68]

a. *Fairness* (keadilan) yaitu menjamin perlindungan hak-hak para pemegang saham, termasuk hak-hak pemegang saham minoritas dan para pemegang saham asing, serta menjamin terlaksananya komitmen dengan para investor. Dalam hal prinsip keadilan dapat diwujudkan antara lain melalui pembuatan peraturan perseroan yang melindungi kepentingan pemegang saham minoritas, membuat pedoman perilaku perseroan, dan/atau kebijakan yang melindungan perseroan terhadap perbuatan buruk orang dalam, *self-dealing* dan konflik kepentinganm menetapkan peran tanggungjawab direksi dan komite, termasuk di dalamnya sistem remunerasinya, menyajikan informasi secara wajar (*full disclousure*), dan mengedepankan *equal job opportunity.*[69]

[67] Nindyo Pramono, *Loc.Cit*
[68] Hamud Balfas, *Op.Cit*, hlm 249
[69] Ridwan Khairandy, *Op.cit*, hlm 429

b. *Transparancy* (transparansi) yaitu mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu serta jelas, dan dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan pengelola perusahaan dan kepemilikan perusahaan. Dalam bidang pasar modal, Pasal 86 ayat (1) UU Pasar Modal telah mengakomodasi prinsip *transparancy* di pasar modal melalui kewajiban melakukan prinsip keterbukaan yaitu untuk melindungi kepentingan pemegang saham publik atau investor dari transaksi yang merugikan.[70]

c. *Accountability* (akuntabilitas) yaitu kewajiban mempertanggungjawabkan visi misi dan tujuan perseroan terlaksana melalui laporan pertanggungjawaban. Lalu peran dan tanggung jawab serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbangan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebagimana yang diawasi oleh Dewan Komisaris.

d. *Responsibility* (pertanggung jawaban) yaitu memastikan dipatuhinya peraturan serta ketentuan yang berlaku sebagai cerminan dipatuhinya nilai-nilai sosial dan peraturan perundang-undangan yang ada, misalnya peraturan perpajakan, peraturan ketenagakerjaan, keselamatan kerja, dan sebagainya.[71]

Bagi investor di perusahaan baik minoritas maupun mayoritas, selain mendapatkan keutungan, kepentingan pokok yang wajib diperhatikan

[70] Rusdin, *Pasar Modal : Teori, Masalah, dan Kebijakan Publik*, Alfabeta, Bandung, 2008, hlm 3

[71] Mishardi Wilamarta, *Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka Good Corporate Governnace*, Program Pacsasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 2005, hlm 64

adalah jaminan mendapatkan perlakuan dan perlindungan yang *fair* dari perusahaan.[72] Upaya yang dapat dilakukan untuk memenuhi kepentingan tersebut adalah dengan diterapkannya prinsip *corporate governance* yang pertama yaitu *fairness*, yang mana perusahaan menjamin akan memberikan kedudukan yang sama bagi para pemegang saham.

Good Corporate Governance hanya dapat tercipta apabila terjadi keseimbangan kepentingan antara semua pihak yang memiliki kepentingan dengan perseroan untuk mencapai perseroan, termasuk perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas. Ada dua hal yang harus diperhatikan dalam konsep *good corporate governance*. Pertama, hak pemegang saham adalah penting untuk mendapatkan informasi yang benar dan tepat pada waktunya. Kedua, kewajiban perseroan untuk melakukan pengungkapan secara akurat, tepat waktu, dan transparan terhadap keseluruhan informasi kinerja perusahaan, kepemilikan, dan pemangku kepentingan.[73]

Robert Pardy menyatakan bahwa pengembangan pasar modal membutuhkan keterlibatan pemerintah dalam bentuk pengawasan dan pembangunan, yang meliputi :[74]

a. Pengawasan (*supervisory*) yang dituangkan dalam bentuk kewenangan dalam menerbitkan peraturan perundang-undangan dalam format Lembaga Pengawas

[72] Indra Surya dan Ivan Yustiavanda, *Op.Cit*, hlm. 68
[73] *Ibid*., hlm 427
[74] Jusuf Anwar, *Loc.Cit.*

b. Pembangunan (*development*) yaitu mengembangkan pasar modal termasuk dalam kebijakan fiskal dan moneter.

Tujuan utama pengelolaan perusahaan yang baik adalah memberikan perlindungan yang memadai dan perlakuan yang adil kepada pemegang saham dan pihak yang berkepntingan lainnya melalui peningkatan nilai pemilik saham secara maksimal. Tujuan keberadaan prinsip *Good Corporate Governance* adalah sebagai berikut:[75]

a. Melindungi hak dan kepentingan pemegang saham
b. Melindungi hak dan kepentingan para anggota *the stakehodersnon*-pemegang saham
c. Meningkatkan nilai perusahaan dan para pemegang saham
d. Meningkatkan efisiensi dan efektifitas kerja Dewan Pengurus atau *Board of Directors* dan manajemen perusahaan.
e. Meningkatkan mutu hubungan *Board of Directors* dengan manajemen senior perusahaan.

Berdasarkan kelima tujuan prinsip *Good Corporate Governance* dapat dilihat pentingnya hubungan antara badan usaha atau perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan seperti investor. Selain itu, Keputusan Menteri Negara Penanaman Modal dan Modal Dana Pembinaan BUMN melalui Surat Keputusan No 23/M-PM.PBUMN/2000 yang tercantum di Pasal 6 menyatakan bahwa

[75] Muhammad Shidqon Prabowo, *Dasar-Dasar Good Corporate Governance*, UIIPress, Yogyakarta, 2018,hlm 27

PERSERO dalam menerapkan *Good Corporate Governace* bertujuan untuk:[76]

a. pengembangan dan peningkatan nilai perusahaan;
b. pengelolaan sumber daya dan resiko secara lebih efisien dan efektif;
c. peningkatan displin dan tanggung jawab dari organ PERSERO dalam rangka menjaga kepentingan perusahaan termasuk pemegang saham, kreditur, karyawan, dan lingkungan dimana PERSERO berada, secara timbal balik sesuai dengan tugas, wewenang, dan tanggungjawab masing-masing;
d. meningkatkan kontribusi PERSERO bagi perekonomian nasional;
e. meningkatkan iklim investasi;
f. mendukung program privatisasi.

Secara garis besar manfaat yang dirasakan oleh perusahaan dan pihak yang berkepentingan dari penerapan *Good Corporate Governance* yaitu :[77]

a. Kinerja fundamental yang terus membaik;
b. Peningkatan pengetahuan tentang kepatuhan terhadap peraturan pasar modal;
c. Kepentingan keterbukaan informasi kepada publik
d. Kelengkapan laporan rutin;
e. Pengetahuan terhadap manajemen resiko; serta

[76] Lihat Pasal 6 Keputusan Menteri Negara Penanaman Modal dan Pembinaan BUMN melalui SK No Keputusan 23/M.PBUMN/2000

[77] Muhammad Shidqon Prabowo,*Op. Cit*, hlm 32

f. Kerapian administrasi internal yang baik.

Penerapan *good corporate governance* memiliki peranan dalam memberikan perlindungan hukum bagi investor karena investor merupakan pemegang saham dalam perusahaan. Ketika perusahaan melakukan pengelolaan perusahaan berdasarkan prinsip tersebut, maka manajemen perusahaan akan berjalan dengan baik dan teratur. Hal ini tentu adalah sesuatu yang positif bagi perusahaan dan akan berdampak pula pada investor. Apabila perusahaan berjalan dengan baik maka fundamental perusahaan akan positif dan artinya akan memberikan keuntungan bagi pemegang saham atau investor. Sebaliknya, apabila *prinsip good corporate governance* ini tidak dilaksanakan, maka secara langsung akan memberikan kerugian pada investor pula.

Implementasi prinsip *corporate governance* secara efektif membutuhkan peraturan perundang-undangan sekaligus penegakan hukum yang tegas. Di Indonesia, prinsip *corporate governance* telah diadopsi dalam peraturan perundang-undangan, akan tetapi peran lembaga negara seperti OJK, BEI, Bank Indonesia, Kejaksaan, Pengadilan, Kepolisian, serta lembaga -lembaga lainnya diperlukan sebagai pelaku penegakan hukum dan pengatur. Lembaga-lembaga tersebut sangat berperan mendorong dilaksanakannya prinsip-prinsip *corporate governance* sehingga tercipta perlindungan bagi para *stakeholders*, investor, dan masyarakat umum.[78]

[78] Imam Mustofa, *Mengawal Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance Dengan Penegakan Hukum*, Millah Vol VII No 1 Agustus 2007, Fakultas Hukum Pekalogan, 2007, hlm 192

D. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal di Indonesia terdiri dari :

1. Surat Berharga yang Bersifat Kepemilikan atau Penyertaaan atau Ekuitas (Saham), yaitu surat berharga yang memberikan hak untuk menjadi pemegang saham perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Surat berharga jenis ini disebut sebagai saham. Apabila dalam hal ini, investor atau pemegang saham ingin menarik modal yang ditanamkan di perusahaan, maka mekanismenya melalui mengalihan efek dengan jual beli. Dengan begitu, investor mendapatkan keuntungan (capital gain) atau sebaliknya mendapatkan kerugian (*capital loss*).[79]
2. Obligasi, yaitu surat berharga yang bersifat utang yang artinya utang tersebut antara emiten (debritor) dengan pemodal (kreditor). Definisi obligasi atau *bond* adalah suatu perikatan yang berisi janji. Obligasi merupakan surat yang berisi janji yang mana salah satu pihaknya (*principal* atau penerbit) bisa berupa perusahaan maupun pemerintah. Janji di dalam obligasi merupakan janji untuk membayar sejumlah uang pada waktu tertentu, yaitu pada tanggal jatuh tempo yang telah ditentukan. Oleh karena itu, obligasi memuat janji bahwa dalam utang tersebut akan diberikan bunga yang bentuknya tergantung pada kesepakatan, apakah bunga mengambang atau bunga tetap.[80]

[79] Ridwan Khairandy, *Op.Cit*, hlm 21
[80] Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*, Sinar Gragika, Jakarta, 2009, hlm 1

3. Derivatif Efek, terdiri dari efek yang diturnkan dari instrumen efek lain yang disebut "*underlying*". Ada bebrapa macam instrumen derivatif di Indonesia, antara lain :
   a. *Right* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) pada harga yang telah ditetapkan selama periode tertentu. Right ditetapkan selama periode tertentu dan diterbitkan pada penawaran umum terbatas (right issue), yang mana saham baru ditawarkan pertama kali kepada pemegang saham lama.
   b. *Warran*t biasanya melekat pada saham sebagai daya tarik (*Sweetener*) pada penawaran umum saham ataupun obligasi. Biasanya harga pelaksanaan lebih rendah dari pada harga pasar saham. Setelah saham ataupun obligasi tersebut tercatat di bursa, Warrant dapat diperdagangkan secara terpisah. Manfaat pemilik warrant memiliki hak untuk membeli saham baru perusahaan dengan harga yang lebih rendah dari harga saham tersebut di Pasar Sekunder dengan menukarkan Warrant yang dimiliknya ketika harga saham perusahaan tersebut melebihi harga pelaksanaan.
   c. Kontrak Berjangka atas Indeks (*Indeks Futures*), yaitu kontrak atau perjanjian antara 2 pihak yang mengharuskan mereka untuk menjual atau membeli produk yang menjadi variabel pokok di masa yang akan datang dengan harga yang telah ditetapkan sebelumnya. Obyek yang dipertukarkan disebut underlying asset.[81]

[81] Adrian Sutedi, *Produk-Produk Derivatif dan Aspek Hukumnya*, Alfabeta, Bandung,

d. Opsi (*Options*), yaitu kontrak berupa hak tapi bukan suatu kewajiban bagi pembeli kontrak untuk membeli atau menjual suatu aset tertentu kepada penjual kontrak dalam jangka waktu yang telah ditentukan dan disepakati.

e. Opsi Saham (*Stock Options*), yaitu suatu kontrak yang menggunakan saham sebagai aset landasan (*underlying*). Opsi saham merupakan instrumen turunan atau derivatif karena nilainya diturunkan dari nilai dan karakteristik aset yang melandasinya.

f. Efek Berangunan Aset (*Aset Backed Securities*), yaitu efek yang diterbitkan oleh Kontrak Investasi Kolektif Aset yang portopolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul di kemudia hari, pemberian kredit, termasuk kredit kepemilikan rumah atau apartemen.

g. Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragunan Aset (KIK-EBA), yaitu kontrak antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Efek Berangunan Aset yang mana Manajer Investasi diberi wewenang untuk mengelola portopolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan Penitipan Kolektif.[82]

4. Reksa Dana, yaitu wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portopolio Efek oleh Manajer Investasi.[83]

2012, hlm 14

[82] Ibid, hlm 18

[83] Pasal 1 angka 27 UUPM

D. Struktur Pasar Modal Idonesia

1. Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

OJK adalah lembaga yang indpenden dan bebas dari campur tangan pihak lain, yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan sebagaimana dimaskud dalam Undang-Undang OJK.[84] OJK dibentuk berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang OJK. Terhitung mulai 31 Desember 2012, tugas dan fungsi Kementerian Keuangan dan Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan dalam mengawasi industri keuangan non bank dan pasar modal resmi berpindah ke OJK. Sedangkan pengawasan di sektor perbankan beralih ke OJK sejak 31 Desember 2013, lalu Lembaga Keuangan Mikro pada tahun 2015.[85]

Otoritas Jasa Keuagan melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan Pasar Modal yang sebelumnya merupakan tugas Bapepam-LK.[86] Hal tersebut dilaksanakan OJK dengan tujuan untuk mewujudkan terciptanya kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Dalam melaksanakan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan, OJK berwenang untuk :

1) memberi :
    a) izin usaha kepada Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa

[84] Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang OJK

[85] https://www.ojk.go.id/id/Pages/FAQ-Otoritas-Jasa-Keuangan.aspx diakses pada tanggal 15 Oktober 2018 pukul 21.48

[86] Pasal 3 ayat (1) Undang UU Pasar Modal

Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, dan Biro Administrasi Efek;

b) izin orang perseorangan bagi Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Perdagangan Efek, dan Wakil Manajer Investasi; dan

c) persetujuan bagi Bank Kustodian;

2) mewajibkan pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal dan Wali Amanat;

3) menetapkan persyaratan dan tata cara pencalonan dan memberhentikan untuk sementara waktu komisaris dan atau direktur serta menunjuk manajemen sementara Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sampai dengan dipilihnya komisaris dan atau direktur yang baru;

4) menetapkan persyaratan dan tata cara Pernyataan Pendaftaran serta menyatakan, menunda, atau membatalkan efektifnya Pernyataan Pendaftaran;

5) mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap Pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya;

6) mewajibkan setiap Pihak untuk :

a) menghentikan atau memperbaiki iklan atau promosi yang berhubungan dengan kegiatan di Pasar Modal; atau

b) mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mengatasi akibat yang timbul dari iklan atau promosi dimaksud;

7) melakukan pemeriksaan terhadap:

a) setiap Emiten atau Perusahaan Publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam; atau

b) Pihak yang dipersyaratkan memiliki izin usaha, izin orang perseorangan, persetujuan, atau pendaftaran profesi berdasarkan Undang-undang ini;

8) menunjuk Pihak lain untuk melakukan pemeriksaan tertentu dalam rangka pelaksanaan wewenang Bapepam sebagaimana dimaksud dalam huruf g;

9) mengumumkan hasil pemeriksaan;

10) membekukan atau membatalkan pencatatan suatu Efek pada Bursa Efek atau menghentikan Transaksi Bursa atas Efek tertentu untuk jangka waktu tertentu guna melindungi kepentingan pemodal;

11) menghentikan kegiatan perdagangan Bursa Efek untuk jangka waktu tertentu dalam hal keadaan darurat;

12) memeriksa keberatan yang diajukan oleh Pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian serta memberikan

keputusan membatalkan atau menguatkan pengenaan sanksi dimaksud;

13) menetapkan biaya perizinan, persetujuan, pendaftaran, pemeriksaan, dan penelitian serta biaya lain dalam rangka kegiatan Pasar Modal;
14) melakukan tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat pelanggaran atas ketentuan di bidang Pasar Modal;
15) memberikan penjelasan lebih lanjut yang bersifat teknis atas Undang-undang ini atau peraturan pelaksanaannya;
16) menetapkan instrumen lain sebagai Efek selain yang telah ditentukan dalam Pasal 1 angka 5; dan
17) melakukan hal-hal lain yang diberikan berdasarkan Undang-undang ini.

OJK dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya daiats berlandaskan asas-asas sebagi berikut:[87]

1) asas independensi, yaitu independen dalam pengambilan keputusan dan pelaksanaan fungsi, tugas, dan wewenang OJK, dengan tetap sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku;
2) asas kepastian hukum, yaitu asas dalam negara hukum yang mengutamakan landasan peraturan perundang-undangan dan keadilan dalam setiap kebijakan penyelenggaraan OJK;
3) asas kepentingan umum, yaitu asas yang membela dan melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat serta memajukan kesejahteraan umum;
4) asas keterbukaan, yaitu asas yang membuka diri terhadap hak masyarakat untuk memperoleh informasi yang benar, jujur, dan tidak diskriminatif tentang penyelenggaraan OJK, dengan tetap memperhatikan perlindungan atas hak asasi pribadi dan golongan, serta rahasia negara, termasuk rahasia sebagaimana ditetapkan dalam peraturan perundang-undangan;
5) asas profesionalitas, yaitu asas yang mengutamakan keahlian dalam pelaksanaan tugas dan wewenang OJK, dengan tetap berlandaskan pada kode etik dan ketentuan peraturan perundang-undangan;
6) asas integritas, yaitu asas yang berpegang teguh pada nilai-nilai moral dalam setiap tindakan dan keputusan yang diambil dalam penyelenggaraan OJK; dan
7) asas akuntabilitas, yaitu asas yang menentukan bahwa setiap kegiatan dan hasil akhir dari setiap kegiatan penyelenggaraan OJK harus dapat dipertanggungjawabkan kepada publik.

[87] Penjelasan Umum UUPM

Berdasarkan uraian diatas, dapat dilihat bahwa OJK yang memiliki peranan dalam pengawasan dan pengaturan di seluruh Lembaga Jasa Keuangan yang ada di Indonesia. Peran OJK terbilang sangat vital karena seluruh Lembaga Jasa Keuangan berada dalam tanggungjawab OJK. Oleh karenanya, OJK mengeluarkan Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2013 tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan dan Peraturan OJK Nomor 18/POJK.07/2018 tentang Layanan Pengaduan Konsumen di Sektor Jasa Keuangan. Peraturan Otoritas Jasa Keuanagn tersebut tidak secara khusus mengatur mengenai perlindungan bagi investor pasar moda. Akan tetapi dalam hal perlindungan bagi investor pasar modal dapat dilihat dalam Peraturan OJK terkait dengan prinsip keterbukaan informasi perusahaan publik, karena prinsip tersebut merupakan pilar utama dalam pelaksanaan kegiatan pasar modal di Indonesia.

2. Bursa Efek Indonesia (BEI)

BEI adalah sebuah badan swasta yang memiliki sifat berbeda dengan bada swasta lainnya. Perbedaan tersebut mengenai kekuasaan mengatur para anggotanya dan pihak lain yang terkait dengan bursa. BEI disebut sebagai "*Self Regulatory Organization*" (SRO) karena kewenangan yang diberikan untuk mengatur penyelenggaraan transaksi di pasar modal. Kekuasaan mengatur tersebut merupakan amanat dari Undang-Undang Pasar Modal sebagiamana tujuan dibentuknya BEI.

Peraturan yang wajib dibuat oleh Bursa Efek, termasuk

perubahannya, mulai berlaku setelah mendapat persetujuan OJK.[88] Bursa Efek memiliki tugas sebagai berikut :[89]

a. Menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan anggota bursa;
b. Menyusun rancangan anggaran tahunan dan penggunaan laba Bursa Efek, serta melaporkannya kepada OJK;
c. Menetapkan peraturan terkait keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek, kliring, dan penyelesaian transaksi bursa, dan ha;-hal lain yang berkaiatan dengan kegiatan bursa.

BEI beserta kewajiban-kewajiban yang dijelaskan diatas, menunjukan bahwa Bursa Efek memiliki peranan yang sangat penting dalam penyelenggaraan perdagangan yang teratur, wajar, dan efisien. Oleh karenanya, BEI turut andil dalam memberikan perlindungan hukum bagi investor-investor di pasar modal.

3. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

UU Pasar Modal menyebutkan bahwa Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaaian (LPP) di Pasar Modal Indonesia adalah PT Kustodian Sentra Efek Indonesia (KSEI). Lembaga tersebut yang menyediakan layanan jasa Kustodian sentra dan penyelesaian transaksi Efek teratur, wajar, dan efisien.[90] Pada tahun 2000, penerapan transaksi perdagangan

[88] Pasal 11 UU Pasar Modal
[89] Nor Hadi, *Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, Graha Ilmu, Yogyakarta, 2013, hlm 21
[90] Pasal 14 ayat (2) UU Pasar Modal

dan penyelesaian Efek tanpa warkat (*scripless trading*) didukung oleh sistem utama KSEI yaitu *The Central Depository and Book Entry Settlement System* (*C-BEST*). Kemudian pada 8 Agustus2018, KSEI meluncurkan *C-BEST Next Generation* (*Next-G*) dengan tujuan meningkatkan jumlah investor dan peningkatkan jumlah penyelesaian transaksi. Investor memilik kewajiban memiliki *Single Investor Identification* (SID) pada tahun 2012. SID sebagai nomor identitas tunggal bagi investor yang memberikan kemudahan pada proses identifikasi investor sekaligus landasan berbagai pengembangan pasar modal lainnya, termasuk fasilitas AKSes (Acuan Kepemilikan Sekuritas).[91]

Kustodian adalah Pihak yang memberikan jasa penitipan Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi Efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.[92] Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah Pihak yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan Pihak lain.[93] KSEI memberikan layanan jasa terkait aksi korporasi atau biasa disebut aksi korporasi. Aksi korporasi yang diproses oleh KSEI yaitu aksi korporasi wajib dan *voluntary corporate action*.

[91] http://www.ksei.co.id/about diakses pada tanggal 10 Oktober 2018 pukul 14.00 WIB
[92] Pasal 1 angka 8 UU Pasar Modal
[93] Pasal 1 angka 10 UU Pasar Modal

4. Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)

LKP didirikan dengan tujuan menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang teratur, wajar, dan efisien.[94] LKP dapat memberikan jasa lain berdasarkan ketentuan yang ditetapkan OJK Yang dimaksud "jasa lain" diantaranya adalah jasa yang berhubungan dengan hak investor, seperti distribusi dokumenn mengenai kuasa dalam pemverian hak suara, distribusi laporan tahunan, pemrosesan hak memesan Efek terlebih dahulu, penerimaan Efek dalam rangka penwaran tender, serta pemberian jasa penyelesaian terhadap Kustodian sentra asing.[95]

LKP wajib menetapkan peraturan mengenai kegiatan kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa, termasuk ketentuan mengenai biaya pemakai jasa.[96] Kegiatan kliring pada dasaranya merupakan suatu proses yang digunakan untuk menetapkan hak dan kewajiban para Anggota Bursa Efek atas transaksi yang mereka lakukan sehingga mereka mengetahui hak dan kewajiban masing-masing.

5. Perusahaan Efek

Pasal 1 angka 21 UU Pasar Modal menyebutkan bahwa perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Perdagangan Efek, dan/atau Manajer Investasi.[97]

---

[94] Pasal 14 ayat (1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentan Pasar Modal

[95] Iman Sjahputra, *Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia (Konsep dan Kasus)*, Harvarindo, Jakarta, hlm 43

[96] Pasal 16 ayat (1) UUPM

[97] Pasal 1 angka 21 UU Pasar Modal

Pasal 1 angka 17 UU Pasar Modal menyebutkan bahwa Penjamin Emisi Efek yaitu Pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual. Kemudian Pasal 1 angka 18 UU Pasar Modal mengatur Perantara Perdagangan Efek yaitu Pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli Efek untuk kepentingan sendiri atau Pihak lain. Berdasarkan Pasal 1 angka 11 UU Pasar Modal, Manajer Investasi yaitu Pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

6. Lembaga Penunjang

Lembaga penunjang di pasar modal Indonesia meliputi Penjamin Emisi Efek, Wali Amanat, Biro Administrasi Efek, Pemeringkat Efek.

a. Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*), merupakan salah satu unit usaha dari perusahaan efek yang membantu dan melakukan penjaminan atas emisi baik saham maupun obligasi. Bentuk perjanjian antara Penjamin Emisi dan Emiten adalah berupa kontrak penjaminan emisi lengkap dengan berbagai hak dan kewajiban masing-masing pihak yang berbentuk kontrak *best effort* dan *full commitment*. *Best Effort* artinya penjamin emisi

hanya menjual sebatas yang laku, sedangkan Full commitment artinya penjamin emisi menjamin penjualan seluruh saham yang ditawarkan. Jika tidak terjual, maka penjamin emisi yang membelinya.[98]

b. Biro Administrasi Efek, yaitu lembaga penunjang pasar modal yang memiliki peran dalam hal administrasi efek, baik pada saat pasar perdana ataupun pasar sekunder. Lembaga ini memiliki funfsi dalam hal pencatatan dan pemindaham kepemilikan efek-efek emiten.

c. Pemeringkat Efek, yaitu lembaga penunjang pasar modal yang berperan penerbitkan pemeringkatan dalam penerbitan obligasi atau surat utang. Tujuannya untuk memberikan pendapat yang independen dann jujur terkait risiko suatu obligasi.

d. Wali Amanat, yaitu pihak yang diberikan kepercayaan untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sekuritas utang. Selain itu, wali amanat juga berperan sebagai pemimpin dalam Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO).[99]

7. Profesi Penunjang

Profesi penunjang di pasar modal Indonesia meliputi konsultan hukum, akuntan publik, notaris, dan lembaga penilai.

[98] Hendy M. Fakhruddin, *Go Public : Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*, Kompas Gramedia, Jakarta, Hlm 24

[99] *Ibid*, hlm 29

a. Konsultan Hukum, yaitu pihak yang memberika dan menandatangani pendapat hukum mengenai emisi efek, yang dilakukan emiten. Profesi ini memiliki fungsi untuk memberikan pendapat hukum (legal opinion) terkait keadaan perusahaan;
b. Akuntan Publik, yaitu pihak yang memiliki kewenangan untuk melakukan pemeriksaan terhadap keuangan emiten, guna memberikan pendapat atas laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten.
c. Notaris, yaitu pihak yang berwenang membuat akta otentik terkait perjanjian dan pernyataan yang dibuat oleh pelaku pasar modal terutama emiten.
d. Penilai, yaitu pihak yang menerbitkan dan menandatangani laporan penilaian atas nilai aktiva, yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian dari penilai.[100]

8. Pemodal/Investor

Investor adalah seseorang yang memberikan dana ke dalam suatu perusahaan atau bidang tertentu guna mendapatkan keuntungan finansial atau keuntungan lainnya. Definisi Investor dalam pasar modal yaitu masyarakat baik perorangan maupun lembaga publik yang menyerahkan dana kepada perusahaan dengan membeli saham ataupun obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan tertentu yang terdaftar di Bursa Edek Indonesia.

[100] Sawidji Widioatmodjo, Pengetahuan Pasar Modal untuk Konteks Indonesia, Kompas Gramedia, Jakarta, 2015, hlm 62

9. Emiten/Perusahaan Publik

Emiten yang dimaksud dalam Pasal 1 angka 6 UU Pasar Modal yaitu pihak yang melakukan penawaran umum. Pasal 1 angka 22 UU Pasar Modal menyebutkan bahwa perusahaan publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang – kurangnya Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

E. Aksi Korporasi

Setiap perusahaan yang melakukan penawaran umum atau *initial public offering*, memiliki kemungkinan memerlukan peningkatan modal disetor pada tahun-tahun berikutnya pasca penawaran umum. Hal ini dapat ditempuh dengan banyak cara dan biasa disebut dengan istilah *corporate action. Corporate action* atau aksi korporasi merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun berpengaruh terhadap harga saham di pasar.

Corporate action merupakan berita yang umumnya menarik perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal khususnya para pemegang saham. Aksi korporasi adalah suatu istilah yang sering didengar dalam lingkup pasar modal yang menunjukan aktivitas strategis emiten atau perusahaan publik (*listed company*) yang berpengaruh terhadap kepentingan pemegang saham.[101]

[101] Saleh Basir dan Hendy M. Fakhrudin, *Aksi Korporasi Strategis untuk Meningkatkan*

Keputusan *corporate action* harus disetujui dalam suatu rapat umum pemegang saham baik Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) maupun Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB). Persetujuan pemegang saham merupakan hal yang wajib untuk syarat dilakukannya suatu *corporate action* sesuai dengan peraturan yang ada di pasar modal. Pengertian *corporate action* biasanya mengarah pada *right issue, stock split*, saham bonus, selain itu terdapat jenis *corporate action* yang antara lain *Initial Public Offering* dan *Additional Listing* seperti *Private Placement*, konversi saham baik dari *warrant, right* ataupun obligasi.[102]

Pada umumnya *corporate action* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kepentingan pemegang saham, jumlah saham yang akan dipegang oleh pemegang saham, serta pengaruhnya terhadap pergerakan harga saham. Dengan demikian pemegang saham harus mencermati dampak atau akibat *corporate action* tersebut sehingga pemegang saham saham akan mendapatkan keuntungan dengan melakukan keputusan atau antisipasi yang tepat.

Pemegang saham untuk mendapatkan haknya atas *corporate action*, maka saham tersebut harus terdaftar atas nama pemegang saham tersebut. Dengan kata lain, pemodal terlebih dahulu harus melakukan registrasi atas saham yang dipegangnya agar hak-hak atas *corporate action* dapat terpenuhi. Hanya investor yang meregister sahamnya sampai batas cum date yang nanti berhak mendapatkan keuntungan atau hak lainnya dari suatu *corporate action*.[103]

Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi, Salemba Empat, Jakarta, 2005, hlm 77

[102] Ibid, hlm 80

[103] Adrian Sutedi, *Op.Cit*, hlm 346

Bentuk aksi korporasi yang umumnya dilakukan emiten atau perusahaan publik antara lain yaitu aksi korporasi wajib dan aksi korporasi sukarela. Aksi korporasi wajib adalah aksi korporasi atau *Corporate Action* (CA) yang tidak memerlukan tindakan atau instruksi dari Pemegang Rekening yang akan mendapatkan hak CA melalui C-BEST. Pemegang Rekening hanya menerima hak CA dari Emiten yang melakukan kegiatan tersebut. Jenis CA yang terjadi dalam aksi korporasi jenis ini adalah:[104]

1. Pembayaran Bunga Obligasi

   Bunga obligasi akan diberikan kepada Pemegang Rekening yang memiliki obligasi hingga tanggal yang telah ditentukan oleh Emiten (*record date*). Pada tanggal pembayaran, C-BEST secara otomatis akan mendistribusikan bunga dari obligasi tersebut ke masing-masing rekening yang berhak berdasarkan Daftar Pemegang Rekening pada tanggal *record date*.

2. Pembayaran Pokok Obligasi

   Pembayaran nilai pokok obligasi akan diberikan pada tanggal jatuh tempo, KSEI akan memberikan daftar pemegang obligasi – yaitu daftar pihak yang memiliki obligasi hingga tanggal jatuh tempo – kepada Emiten/BAE. Emiten/BAE akan memberikan dana pembayaran nilai pokok obligasi ke KSEI. Pendistribusian pembayaran pokok obligasi

[104] http://www.ksei.co.id/services/types/corporate-action diakses pada tanggal 10 Oktober 2018 pukul 14.13

akan diberikan ke Pemegang Rekening yang berhak setelah KSEI menerima dana dari Emiten/BAE.

3. Dividen Tunai

Dividen Tunai adalah deviden yang dibayarkan secara tunai melalui uang kepada investor/pemegang saham.[105] Dividen Tunai akan diberikan kepada Pemegang Rekening atau Sub Rekening yang memiliki saham pada saat *recording date*. Sistem akan memperhitungkan besaran pajak dan dividen tunai bersih yang berhak diterima oleh Pemegang Rekening berdasarkan tingkat pajak yang dikenakan terhadap setiap Pemegang Rekening. Emiten akan memberikan total dividen tunai bersih (*nett*) setelah menerima konfirmasi pembayaran dari KSEI. Pada tanggal distribusi, sistem KSEI akan mendistribusikan dividen tunai ke rekening Pemegang Rekening yang berhak.

4. Dividen Saham

Emiten dalam melakukan pembagian dividen, selain dilakukan secara tunai dapat pula membagikan dividen dalam bentuk saham baru sehingga meningkatkan jumlah saham yang dimiliki investor.[106] KSEI akan mendistribusikan Dividen Saham kepada Pemegang Rekening atau Sub Rekening yang memiliki saham pada saat *recording date.*

[105] Sapto Rahardjo, *Kiat Membangun Aset Kekayaan*, Jakarta, PT Elex Media Komputindo, 2006, hlm 61

[106] Eduardus Tandelilin, *Op.cit*, hlm 33

5. Distribusi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD)

   Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atau *Rights* adalah hak yang diperoleh pemegang sagam dalam hal mendapatkan kesempatan membeli efek baru, sebelum ditawarkan kepada pihak lain.[107] akan diberikan kepada Pemegang Rekening yang memiliki saham pada saat *recording date*. Sistem akan memperhitungkan besaran HMETD yang akan diterima setiap Pemegang Rekening sesuai dengan rasio yang diberitahukan oleh Emiten kepada KSEI dan KSEI akan mendistribusikan HMETD tersebut ke rekening yang berhak.

6. Saham Bonus

   Saham bonus diberikan oleh Emiten dari nilai kapitalisasi agio saham. Manfaat adanya saham bonus adalah agar perdagangan saham menjadi lebih likuid dan minat beli atas saham tersebut meningkat.[108]

7. Distribusi Waran

   Distribusi Waran ini tidak sama dengan pemberian Waran kepada pemegang saham yang melakukan *exercise* Waran atau yang diberikan kepada pemegang saham yang mendapatkan saham hasil IPO. Distribusi Waran ini akan diberikan kepada Pemegang Rekening yang memiliki saham pada saat*recording date.* Sistem akan memperhitungkan besaran Waran yang akan diterima setiap Pemegang Rekening sesuai dengan rasio yang diberitahukan oleh Emiten kepada KSEI. Emiten/BAE akan

[107] Iswi Hariyani dan Serfiano, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, Transmedia Pustaka, Jakarta Selatan, hlm 167

[108] Sapto Rahardjo, *Op.Cit*, hlm 66

memberikan total Waran yang akan didistribusikan kepada KSEI pada tanggal distribusi, dimana KSEI akan mendistribusikan Waran itu ke rekening yang berhak. Waran ini selanjutnya akan diperdagangkan atau di-*exercise* oleh Pemegang Rekening.

8. *Mandatory Conversion*

Aktivitas CA ini adalah untuk kegiatan mengubah jumlah Efek yang dimiliki oleh Pemegang Rekening dikarenakan aktivitas yang dilakukan oleh Emiten. Kegiatan ini terdiri dari:

a) Merger dan Akuisisi

Meger adalah salah satu strategi ekspansi perusahaan atau restrukturisasi perusahaan dengan cara menggabungkan dua perusahaan atau lebih.[109] Sedangkan akusisi adalah pengambilalihan atau perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambilalih seluruh atau sebgaian besar saham Perseroan Terbatas yang mengakibatkan beralihnya pengendalaian terhadap Perseroan Terbatas tersebut.[110]

b) *Stock Split/Reverse Split*

Stock Split dan *Reverse Split* akan mengubah komposisi jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh Pemegang Rekening.

Kedua, aksi korporasi sukarela yang memerlukan instruksi/respon

[109] Iswi Hariyani dan Serfianto, *Merger, Konsolidasi, Akuisisi, dan Pemisahan Perusahaan : Cara Cerdas,* Visi Media Pustaka, Jakarta, hlm 9

[110] *Ibid*, hlm 73

dari Pemegang Rekening/Investor untuk melakukan Aksi korporasi (Pemenuhan Hak Pemodal). Kegiatan *Voluntary Corporate Action* antara lain:[111]

1. Pelaksanaan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) dan Waran

   Pelaksanaan (*exercise*) HMETD dan Waran dilakukan oleh Pemegang Rekening melalui C-BEST. KSEI akan memberikan Daftar Pemegang Rekening yang telah melakukan *exercise*. Selanjutnya, KSEI akan mendistribusikan saham hasil *exercise* tersebut ke dalam rekening setelah menerima total saham atas *exercise* dari Emiten/BAE. Setelah tanggal jatuh tempo, sisa HMETD yang tidak di-*exercise* akan dihilangkan/didebet secara otomatis dari rekening.

2. *Proxy Voting*

   Proxy Voting adalah perhitungan jumlah suara yang tercatat untuk kegiatan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pada tanggal pencatatan atas RUPS, sistem akan mencatat seluruh rekening yang memiliki saldo Efek atas emiten yang melakukan kegiatan RUPS. Sistem akan mengeluarkan laporan konfirmasi tertulis kepada Pemegang Rekening yang berhak. Dalam laporan ini dikonfirmasikan pula jumlah suara/Efek yang dimiliki untuk keperluan RUPS tersebut.

[111] *Ibid*, http://www.ksei.co.id/services/types/corporate-action

Seluruh kebijakan tersebut dapat dilakukan terpisah atau terkait antara satu dengan yang lainnya tergantung keputusan pemegang saham tersebut. OJK melalui Peraturan OJK Nomor 58/POJK.04/2017 tentang Penyampaian Pernyataan Pendaftaran Atau Pengajuan Aksi Korporasi Secara Online mengatur bahwa dalam hal emiten melakukan aksi korporasi maka harus menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada OJK secara online melalui sistem perizinan OJK. Pengajuan aksi korporasi yang wajib dilakukan secara elektronik meliputi Pernyataan Penggabungan Usaha, Pernyataan Peleburan Usaha, Pernyataan Penawaran Tender Sukarela, dan Penawaran Tender Wajib.[112]

F. Reverse Stock Split

1. Definisi *Reverse Stock Split*

Reverse stock split adalah kebalikan dari *stock split*, yaitu nilai nominal saham digabungkan sehingga menjadi lebih besar. Jika stock split adalah aksi korporasi yang memecah par value, reverse stock split adalah penggabungan par value dengan rasio tertentu. Artinya, beberapa saham digabung menjadi satu. Misalnya rasio reverse stock split 10;1 sepeti yang telah sudah dilaksanakan PT bakrie Brothers, Tbk (BNBR) pada Juni 2018. Artinya nilai nominal setiap 10 (sepuluh) saham digabungkan menjadi 1 (satu) saham. Nilai nominal saham BNBR sebelu reverse stock split adalah Rp 50 per saham. Pasca reverse stock splut nilai nominalnya menjadi Rp

[112] Pasal 2 ayat (3) Peraturan OJK Nomor 58/POJK.04/2017 tentang Penyampaian Pernyataan Pendaftaran Atau Pengajuan Aksi Korporasi Secara Online

500 per saham. Kemudian harga pasarnya akan segera menyesuaikan diri mengikuti rasio reverse stock split.[113]

Reverse stock split adalah tindakan yang dilakukan emiten dengan membeli kembali saham hasil dari tindakan *stock split* (pemecahan saham), ketika harga saham dari keputusan *stock split* di pasaran mengalami penurunan sehingga dengan tindakan *reverse stock split* diharapkan harga saham kembali mengalami kenaikan.[114]

2. Tujuan *Reverse Stock Split*

Emiten yang melakukan aksi korporasi *reverse stock split* terhitung lebih sedikit dibandingkan aksi korporasi stock split. Emiten yang melakukan *reverse stock split* salah satunya PT Bank Internasional Indonesia Tbk (BNII) pada Juni 2002. Tujuan BNII melakukan *reverse stock split* adalah untuk memenuhi salah satu ketentuan Bursa Efek Jakarta tentang harga teoritis sebelum melakukan *right issue*, yaitu tidak di bawah Rp 100.[115]

Tujuan *reverse stock split* dilakukan yaitu agar jumlah saham yang beredar menjadi sedikit dan harga saham akan menjadi naik. Tujuan lainnya untuk mengurangi biaya transaksi karena jika jumlah sahamnya berkurang maka biaya transaksinya juga akan berkurang.[116] Tujuan perusahaan melakukan reverse stock split mungkin saja karena harga sahamnya sudah

[113] Andy Porman Tambunan, *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valution),* PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2007, hlm 48.
[114] Irham Fahmi, *Loc.Cit.*
[115] Saleh Basir dan Hendy M. Fakhrudin, *Op.Cit*, hlm 80
[116] Komunitas Investor Saham Pemula (ISP), *Loc.Cit*

sangat rendah (masuk dalam kategori penny stock alias saham recehan) sehingga "derajat dan kewibawaan perlu diangkat". Dengan reverse stock split, jumlah saham yang beredar lebih sedikit, harga perdagangan menjadi lebih tinggi, dan ini diharapkan dapat menarik minat para investor untuk memperdagangkannya.[117]

3. Akibat *Reverse Stock Split*

Emiten atau perusahaan publik tertentu saja yang akan melakukan aksi korporasi *reverse stock split,* yaitu emiten atau perusahaan publik yang harga sahamnya sudah terlalu murah di pasar. Akibat yang ditimbulkan dari aksi korporasi *reverse stock split* adalah jumlah lembar saham setelah di-reverse akan menjadi sekian sedikit. Aksi *reverse stock split* juga mengakibatkan harga saham per lembarnya akan lebih tinggi dari sebelumnya.[118]

Tren harga saham menjelang *reverse stock split* dilakukan pada umumnya turun. Hal ini karena *reverse stock split* dilakukan untuk mendongkrak harga saham yang harganya sudah demikian rendah sehingga tidak lagi terjangkau oleh semua lapisan investor. Kemudian tren harga saham pasca *reverse stock split* umumnya juga mengalami penurunan.[119] Misalnya yang terjadi pada saham BNBR adalah harganya kembali turun ke harga pra *reverse stock split*. Mulanya harga saham pra *reverse stock split* adalah Rp 50 per saham, kemudian saat *reverse stock split* menjadi Rp 500 per saham, akantetapi kembali turun ke harga awalnya Rp 50 per saham setelah *reverse stock split*.

---

[117] Andy Porman Tambunan, *Loc.cit*.
[118] Saleh Basir dan Hendy M. Fakhrudin, *Op. Cit,* hlm 80
[119] Andy Porman Tambunan, Op.Cit, hlm 50

G. Aspek Hukum Islam tentang Akad dan Jual Beli Saham

Saham merupakan bagian dari surat berharga atau efek. Undang-Undang Pasar Modal menyebutkan efek adalah surat berharga yang terdiri dari surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.[120] Efek termasuk ke dalam golongan benda bergerak tidak berwujud. Saham yang merupakan salah satu jenis efek, dimaknai sebagai benda bergerak yang tidak berwujud dalam hukum perdata di Indonesia. Pasal 60 ayat (1) UU Perseroan Terbatas pun menyebutkan saham merupakan benda bergerak.

Macam-macam benda menurut Islam dapat dikelompokan berdasarkan benda bergerak dan tidak bergerak (tetap), benda yang dapat diganti dengan benda yng sama (*mitsli*) dan benda yang hanya dapat diganti dengan harga (*qimi*), benda bernilai (*mutaqawwam*) dan benda tak bernilai (*ghairu mutaqawwam*).[121] Benda bergerak yaitu benda yang dapat dipindahkan ke tempat lain seperti barang-barang, binatang, dll. Benda tidak bergerak atau benda tetap yaitu benda yang tidak mungkin dipindahkan ke tempat lain, seperti tanah. Benda *Mitsli* yaitu benda yang memiliki persamaan di pasar, tidak ada perbedaan, jikapun ada hanya sedikit dan tidak berarti, seperti gula pasir, beras, gelas, dll. *Benda Qimi* yaitu benda yang tidak memiliki persamaan di pasar, jika pun ada maka unsur perbedaannya besar, seperti lukisan karya

[120] Pasal 1 angka 5 UU Pasar Modal

[121] Ahmad Azhar Basyir, *Asas-Asas Hukum Muamalat (Hukum Perdata Islam)*, UII Press, Yogyakarta, 2000, hlm. 41.

seniman tertentu atau burung beo perkutut yang terlatih, maka benda jenis ini hanya dapat dinilai dengan harga. Benda bernilai (*mutaqawwam*) yaitu benda yang riil dimiliki dan boleh diambil manfaatnya dalam kondisi biasa, tidak dalam kondisi darurat, seperti rumah, makanan, dan lain-lain. Benda tak bernilai (*ghairu mutaqawwam*) yaitu benda yang belum nyata dimiliki atau tidak boleh diambil manfaatnya kecuali dalam kondisi darurat, seperti binatang buruan hutan, babi bagi orang islam, dan sebagainya.[122]

Macam-macam benda berdasarkan boleh atau tidaknya dimiliki, dikelompokan menjadi tiga. Pertama, benda yang sama sekali tidak boleh diserahkan menjadi milik perorangan, yang diperuntukan bagi kepentingan umum, misalnya jalan umum, museum, dan sebagainya. Kedua, benda yang pada dasarnya tidak dapat menjadi milik perorangan, namun dapat untuk dimiliki jika terdapat alasan yang dibenarkan *syarak*, seperti harta wakaf dan harta milik baitul mal. Ketiga, benda yang sewaktu-waktu dapat menjadi milik perorangan yang disediakan untuk umum, bukan harta wakaf dan bukan milik *baitul mal*.[123]

Efek atau surat berharga dapat menjadi sebuah objek dalam perikatan. Islam mengenal perikatan dengan melakukan suatu akad yang dalam bahasa arab disebut *'aqd. 'Aqd* adalah pertukaran janji diantara dua pihak atau lebih, atau suatu pertukaran janji untuk suatu pertukaran janji untuk suatu perbuatan antara dua atau lebih. Pertukaran ini menghasilkan suatu ikatan untuk berbuat

[122] *Ibid*, hlm. 42
[123] *Ibid*, hlm. 46

atau tidak berbuat sesuatu. Para sarjana hukum islam memberikan dua makna teknis terhadap *'aqd,* yaitu makna umum dan makna khusus. *'Aqd* dalam makna umum menurut Mazhab Maliki, Syafi'i, dan Hambali mencakup apakah seseorang yang berbuat sesuatu itu merupakan perbuatan sepihak seperti dalam pemberian atau hibah, dan *ibra* (pengurangan utang) atau perbuatan timbal balik (bilateral) seperti jual-beli, sewa menyewa, dan keagenan. Artinya *aqd* adalah pertukaran janji untuk suatu perbuatan antara dua pihak atau lebih yang menghasilkan suatu ikatan untuk berbuat atau tidak berbuat sesuatu. Sedangkan *'aqd* dalam makna khusus yaitu komitmen yang menghubungkan penawaran dan penerimaan. *'Aqd* pada dasarnya adalah suatu janji yang dipertahankan di hadapan pengadilan, sehingga kontrak atau perjanjian tersebut tidak termasuk dalam ikatan kewajiban sosial seperti janji untuk berkunjung ke rumah orang lain.[124]

Surah Al-Maidah ayat 1 (QS 5:1) menjelaskan bahwa orang-orang beriman wajib untuk mematuhi perjanjian yang mereka buat. Sesuatu dapat dikatakan sebagai kontrak apabila telah memenuhi unsur-unsur kontrak. Di dalam hukum islam, unsur-unsur kontrak disebut *arkan* (tungga atau singgulur *: rukn*). Di Indonesia istilah arkan atau *rukn* biasa disebut rukun atau unsur. Rukun akad menurut pendapat ahli-ahli hukum islam kontemporer adalah sebagai berikut:[125]

[124] Ridwan Khairandy, *Hukum Kontrak Indonesia dalam Perspektif Perbandingan (Bagian Pertama)*, FH UII Press, Yogyakarta, 2013, hlm 66

[125] *Ibid.*, hlm 69

1. Para pihak yang membuat akad (*al-'aqidan*), adalah diperlukan dalam pembuatan suatu perjanjian untuk melakukan transaksi. Para pihak inilah yang akan membuat kesepakatan;
2. Pernyataan dari pihak *(shigatul-'aqd*), yaitu dilakukan oleh pihak pembuat akad yang terdiri atas ijab dan qabul. Ijab adalah pernyataan penawaran atau keinginan, sedangkan qabul adalah pernyataan setuju atas penawaran;
3. Objek akad (*mahalul-'aqd*), yaitu dimaksudkan sebagai suatu hal yang karenanya akad dibuat dan berlaku akibat hukum akad. Objek akad dapat berupa benda, manfaat benda, jasa atau pekerjaan, atau suatu yang lain selagi tidak bertentangan dengan prinsip syariah;
4. Tujuan akad (*maudhu al-'aqd*), yaitu mewujudkan akibat hukum yang pokok dari akad.

Syarat sahnya akad menurut hukum islam bermacam-macam karena didasarkan pada doktrin atau pendapat dari para ahli hukum islam (*fuqaha*), diantaranya adalah :[126]

1. *Muwafaqah (Al-rida*), yaitu keharusan adanya kata sepakat diantara para pihak yang melakukan akad yang terlihat dari penawaran satu pihak diterima dengan penerimaan pihak lainnya.
2. *Majilis al-'aqd*, yaitu kesepakatan yang terjadi apabila ijab dan qabul saling bersesuain satu dengan lainnya dalam satu waktu dan pada majelis yang sama.

[126] *Ibid*., hlm 201

3. *Ahliyyah*, yaitu kecakapan atau kepastian hukum yang menunjukan kemampuan seseorang melakuakan perbuatan hukum dan mampu bertanggungjawab atau mendapatkan hak-hak hukumnya.
4. *Al-Ma'qud Alaihi*, yaitu objek dalam kontrak yang harus memenuhi syarat legalitas, objek sudah ada pada saat kontrak dibuat, objek itu dapat diserahkan, dan objek tertentu.

Dalam hal terjadinya jual beli atas saham maka akad yang digunakan di pasar modal syariah adalah sebagai berikut :[127]

1. *Bai'Al Musawamah*, yaitu akad jual beli saham syariah di mesin perdagangan di BEI. Akad *bai' al musawamah* adalah akad pertukaran harta dengan tujuan memindahkan kepemilikan harta;
2. *Mudharabah*, yaitu akad kerja sama yang mana satu pihak merupakan penyedia modal (*shabibul mal*) dan pihak lainnya sebagai penyedia tenaga atau keahlian (*mudharib*). Apabila terjadi kerugian ditanggung penuh oleh penyedia modal;
3. *Musyarakah*, yaitu akad kerjasama antara dua pihak atau lebih dengan masing-masing pihak menginbreng modal yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan atas usaha tersebut. Keuntungan dan kerugian yang timbul akan ditanggung bersama sesuai dengan jumlah modal yang diinbreng;

[127] Ahmad Faqih, *Praktik Jual Beli Saham Syariah Perspektif Hukum Islam*, Jurnal Iqtisad, Volume 5, Nomor 1, Juni 2018, hlm 63

4. I*shtisna*, yaitu akad jual beli aset berupa objek pembiayaan antara para pihak yang mana jenis, cara, dan jangka waktu penyerahan, serta harga aset ditentukan sesuai kesepakatan para pihak.
5. *Ijarah*, yaitu akad pemindahan hak guna (manfaat) atas suatu barang dalam waktu tertentu dengan pembayaran sewa (*ujroh*) tanpa diikuti pemindahan kepemilikan barang,
6. *Wakalah*, yaitu akad yang mana pihak yang memiliki kuasa (*muwakil*) memberikan kuasa kepada pihak penerima kuasa (*wakil*) untuk melakukan tindakan atau perbuatan tertentu;
7. *Kafalah*, yaitu akad yang mana pihak penjamin (*kafil*/gurator) berjanji memberikan jaminan kepada pihak yang dijamin (*makfuul 'anhu*/debitur) untuk memenuhi kewajiban pihak yang dijamin kepada pihak lain (*makafuul lahu*/kreditor).

Hukum Kontrak Islam mengenal jual beli dengan istilah *al bay'* yang berasal dari kata *Al buyu'* (jamak, plural) yang secara literal berarti tukar menukar (*murabahah*) dan kemudian dimaknai sebagai jual beli. *Al- bay'* dimaknai sebagai mengambil sesuatu dan memberikan sesuatu. Seseorang mengambil sesuatu dari penjual yang telah mengulurkan tangannya baik dengan tujuan untuk akad (perjanjian) atau menyerahkan sesuatu yang telah disepakati harganya. Para pihak dalam *bay'* disebut penjual (*al-musthari*) dan pembeli (*al-bay'*), barang yang ditransaksikan disebut *al mabi'*. Artinya jual beli adalah suatu perjanjian antara al musthari dan al-bay' dalam hal

terjadi pertukaran antara kekayaan (barang) dan suatu harga (*Al tsaman*) diantara kedua belah pihak.[128]

Perjanjian jual dalam hukum perjanjian Islam memiliki tiga rukun atau unsur, yaitu :[129]

1. Pernyataan kehendak (*sighah)* mencakup adanya penawaran (*ijab*) dan penerimaan (*qabul*);
2. Para pihak (*al-'aqidan*), yakni penjual dan pembeli;
3. Pokok perjanjian (*mahall al'aqd*), yaitu barang dan harga yang disebutkan dalam perjanjian jual beli t2ersebut.

Dasar hukum Islam pada Pasar Modal Syariah disebutkan dalam Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syaraih di Bidang Pasar Modal antara lain "....dan Allah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba" (QS Al-Baqarah: 275), "....untuk tiap-tiap umat diantara kamu, Kami berikan aturan dan jalan yang terang" (QS Al-Maidah:48), "Dan orang-orang yang berjihad untuk (mencari keridhaan) Kami, benar-benar akan kami tunjukkan kepada mereka jalan-jalan Kami. Dan sesungguhnya Allah benar-benar beserta orang-orang yang berbuat baik." (QS.al-Ankabuut: 69).

Efek Syariah meliputi saham syariah, obligasi syariah, reksa dana syariah, Kontrak Investasi Kolektif Efek Berangun Aset (KIK EBA) Syariah dan surat berharga lainnya yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Saham Syariah

[128] Ridwan Khairandy, *Perjanjian Jual Beli*, FH UII Press, Yogyakarta, 2016, hlm 6
[129] *Ibid*, hlm 7

adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi prinsip-prinsip syariah dan tidak termasuk saham istimewa.[130] Transaksi dalam pasar modal syariah diperbolehkan selama tidak melanggara kaidah fikih. Transaksi yang dilarang adalah yang mengandung unsur *dharar, gharar, riba, maisir, risywah*, maksiat, dan kedzaliman yaitu meliputi :[131]

1. *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu;
2. *Bai' al-ma'dum*, yaitu melakukan penjualan atas barang (efek syariah) yang belum dimiliki (short selling)
3. *Insider trading*, yaitu memakai informasi orang dalam untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilarang;
4. Menimbulkan informasi yang menyesatkan;
5. *Margin trading*, yaitu melakukan transaksi atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian Efek Syariah tersebut; dan
6. *Ihtikar* (penimbunan), yaitu melakukan pembelian dan atau pengumpulan suatu efek syariah untuk menyebabkan perubahan harga efek syariah, dengan tujuan mempengaruhi pihak lain;
7. Dan transaksi-transaksi lain yang mengandung unsur-unsur di atas.

[130] Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah*, Kencana, Jakarta, 2009, hlm 91

[131] Pasal 5 ayat (2) Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syaraih di Bidang Pasar Modal

BAB III

PENGATURAN AKSI KORPORASI *REVERSE STOCK SPLIT* DI HUKUM PASAR MODAL INDONESIA DAN IMPLIKASINYA TERHADAP PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PUBLIK

A. Pengaturan Aksi Korporasi *Reverse Stock Split* di Hukum Pasar Modal Indonesia

Pasar modal tidak dapat dibiarkan berkembang tanpa adanya pengaturan dan pengawasan. Sejak semula pasar modal harus dikembangkan dengan tertib, regulatif, dan adil bagi semua pihak. Pasar modal Indonesia memiliki celah-celah hukum yang memberikan peluang bagi para pelaku pasar modal untuk melakukan kegiatan yang tujuannya destruktif..[132] Maka dari itu, selain pengaturan yang harus dibuat secara tegas, dibutuhkan pula *law enforecement* yang sungguh-sungguh, agar peraturan tersebut tidak menjadi macan ompong.

Aksi korporasi *reverse stock split* di pasar modal Indonesia tidak diatur di dalam satu peraturan khusus (*lex spesialis*). Inilah salah satu celah hukum di bidang pasar modal Indonesia. Regulasi terkait aksi korporasi *reverse stock split* dapat ditemui dalam Peraturan OJK, Peraturan BEI, Peraturan Kustodian Sentral Efek Indonesia, dan mekanisme RUPSLB untuk melakukan aksi korporasi *reverse stock split* dalam UU Perseroan Terbatas.

[132] Munir Fuady, *Op.Cit*, hlm 4

1. Pengaturan Aksi Korporasi *Reverse Stock Split* Berdasarkan Peraturan OJK

OJK memiliki salah satu tugas dalam melakukan pengaturan dan pengawasan di bidang pasar modal. Tugas pengaturan oleh OJK salah satunya dilakukan melalui Peraturan OJK (selanjutnya disebut POJK). POJK yaitu peraturan tertulis yang ditetapkan oleh Dewan Komisioner, mengikat secara umum, dan diundangkan dalam Lembaran Negara Republik Indonesia.[133]

Aksi korporasi *reverse stock split* tidak diatur dalam POJK secara khusus. Akantetapi terdapat satu POJK yang menyebutkan frasa penggabungan saham atau *reverse stock split*. POJK tersebut adalah POJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik. Keterbukaan informasi merupakah prinsip dasar yang berlaku di bidang pasar modal. Emiten atau Perusahaan publik memiliki kewajiban untuk menyampaikan laporan Informasi atau Fakta Material kepada OJK dan melakukan pengumuman Informasi atau Fakta Material tersebut kepada masyarakat.[134] Informasi atau Fakta Material sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (1) meliputi :[135]

a. Penggabungan usaha, pemisahan usaha, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;

---

[133] Pasal 1 angka 11 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang OJK

[134] Pasal 2 ayat (1) Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2015 Nomor 306)

[135] Pasal 6 Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2015 Nomor 306)

b. Pengajuan tawaran untuk pembelian Efek perusahaan lain;
c. Pembelian atau penjualan saham perusahaan yang nilai material;
d. Pemecahan saham atau penggabungan saham**;**
e. Pembagian dividen interim;
f. Penghapusan pencatatan dan pencatatan kembali saham di Bursa Efek;
g. Pendapatan berupa dividen yang luar biasa sifatnya;
h. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
i. Penemuan baru atau produk baru yang memberi nilai tambah bagi perusahaan;
j. Penjualan tambahan Efek kepada masyrakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
k. Perubahan dalam pengendalian baik langsung mauapun tidak langsung terhadap Emiten atau Perusahaan Publik;
l. Perubahan anggota Direksi dan/atau anggota Dewan Komisaris
m. Pembelian kembali atau pembayaran Efek Bersifat Utang dan/atau Sukuk;
n. Pembelian atau penjualan aset yang sifatnya penting;
o. Perselisihan tenaga kerja yang dapat mengganggu operasional perusahaan;
p. Perkara hukum terhadap Emiten atau Perusahaan Publik dan/atau anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik yang berdampak material;
q. Penggantian Akuntan yang sedang diberi tugas mengaudit Emiten atau Perusahaan Publik;
r. Penggantian Wali Amanat;
s. Penggantian Biro Administrasi Efek;
t. Perubahan tahun buku Emiten atau Perusahaan Publik;
u. Perubahan penggunaan mata uang pelaporan dalam laporan keuangan;
v. Emiten atau Perusahaan Publik berada dalam pengawasan khusus dari regulator terkait yang dapat mempengaruhi kelangsungan usaha Emiten atau Perusahaan Publik;
w. Pembatasan kegiatan usaha Emiten atau Perusahaan Publik oleh regulator terkait;
x. Perubahan atau tidak tercapainya proyeksi keuangan yang telah dipublikasikan, secara material;
y. Adanya kejadian yang akan menyebabkan bertambahnya kewajiban keuangan atau menurunnya pendapatan Emiren atau Perusahaan Publi secara material;
z. Restrukturisasi utang;
aa. Penghentian atau penutupan sebagaian atau seluruh segmen usaha;
bb. Dampak yang bersifat material terhadap Emiten atau Perusahaan Publik karena kejadian yang bersifat memaksa; dan/atau
cc. Informasia atau fakta material lainnya.

Berdasarkan POJK tentang Keterbukaan Informasi Perusahaan Publik tersebut, maka setiap emiten atau Perusahaan Publik yang melakukan aksi korporasi berupa penggabungan saham atau *reverse stock split* harus menyampaikan informasi kepada OJK dan masyarakat.

Selain peraturan tersebut, tidak ditemui lagi POJK yang membahas *reverse stock split.* OJK sebagaimana yang dijelaskan memiliki fungsi pengaturan dan pengawasan, sehingga OJK pada dasarnya memiliki kewenangan untuk mengatur aksi korporasi *reverse stock split* dalam peraturan khusus.

Tidak adanya peraturan khusus yang dikeluarkan OJK terkait *reverse stock split* menyebabkan emiten atau perusahaan publik dengan leluasa melakukan aksi korporasi tersebut. Jika pun tidak ada peraturan yang secara khusus mengatur *reverse stock split*, OJK tetap memiliki peran sebagai pengawas di bidang pasar modal. Oleh karena itu, sepatutnya OJK pun memiliki kewajiban mengawasi aksi korporasi *reverse stock split* dan melindungi investor publik apabila aksi korporasi *reverse stock split* menyebabkan kerugian bagi investor publik, khususnya pemegang saham minoritas.

2. Pengaturan Aksi Korporasi *Reverse Stock Split* Berdasarkan Peraturan BEI

BEI sebagai penyedia dan penyelenggara sistem perdagangan efek, belum mengatur mengenai aksi korporasi *reverse stock split* secara khusus.

UU Pasar Modal pun tidak mengatur mengenai *reverse stock split*. Peraturan pelaksana yang membahas *reverse stock split* yaitu Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat pada Bab 2 tentang Ketentuan Umum Pencatatan, Poin II.8 :[136]

Perusahaan Tercatat dilarang melakukan perubahan nilai nominal (*stock split* atau *reverse stock split*) sekurang-kurangnya 12 (dua belas) bulan sejak saham Perusahaan Tercatat diperdagangkan di Bursa.

Pada Poin II.9 mengatur:

Bagi Perusahaan Tercatat yang sahamnya telah diperdagangkan di Bursa dilarang melakukan perubahan nilai nominal (*stock split*atau*reverse stock split*) sekurang-kurangnya 12 (duabelas) sejak PerusahaanTercatat yang bersangkutanmelakukanperubahannilai nominal terahir.

Selanjutnya terdapat Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat Poin V.4 yang mengatur:

Dalam hal Perusahaan Tercatat melakukan *reverse stock*, maka wajib memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

V.4.1 melakukan atau menunjuk pihak lain sebagai pembeli (*stand bybuyer*) atas saham odd lot (Saham yang jumlahnya kurang dari 1 (Satu) satuan perdagangan saham) yang akan terjadi akibat adanya pelaksanaan *reverse stock*;

V.4.2 menentukan daftar pemegang saham (DPS) yang berhak ikut dalam pembelian saham odd lot sebagaimana dimaksud dalam ketentuan V.4.1 di atas sekurang-kurangnya 4 (empat) Hari Bursa setelah Bursa mengumumkan keterbukaan informasi tentang rencana pelaksanaan reverse stock;

V.4.3. periode pembelian saham odd lot dimaksud dimulai sejak 1 (Satu) Hari Bursa setelah Bursa mengumumkan laporan penyelenggaraan RUPS yang menyetujui *reverse stock* dan berlangsung sekurang-kurangnya selama 5 (lima) Hari Bursa.

[136] Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-305/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat

V.4.4 harga pembelian saham odd lot dimaksud adalah harga yang tertinggi antara :

V.4.4.1 harga penutupan tertinggi selama 25 (dua puluh lima) Hari Bursa terakhir sebelum dilakukannya keterbukaan informasi tentang rencana pelaksanaan *reverse stock*; atau

V.4.4.2. harga yang terjadi pada saat pembelian sebagaimana dimaksud dalam ketentuan V.4.3 diatas.

Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat pada Bab 2 tentang Ketentuan Umum Pencatatan sebagaimana disebutkan diatas, telah dicabutoleh BEI melalui Keputusan Direksi Nomor Kep-00001/BEI/01-2014. Berdasarkan Keputusan Direksi tersebut, Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat pada Bab 2 tentang Ketentuan Umum Pencatatan,Poin II.8 mengatur: [137]

> Dalam hal terdapat opsi penjatahan lebih dalam Penawaran Umum untuk melakukan stabilisasi harga saham Perusahaan Tercatat melalui Anggota Bursa Efek yang ditunjuk, maka Perusahaan Tercatat wajib menyampaikan informasi mengenai mekanisme pelaksanaan opsi penjatahan lebih dalam rangka kegiatan stabilisasi harga saham dimaksud bersamaan dengan penyampaian permohonan Pencatatan Efek ke Bursa sebagaimana dimaksud dalam ketentuan IV.2.6. Peraturan ini.

Dalam Poin II.9 diatur:[138]

[137] Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00001/BEI/01-2014 tentang Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat

[138] Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00001/BEI/01-2014 tentang Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek bersifat Ekuitas Selain Saham Yang

> Laporan kegiatan stabilisasi harga melalui opsi penjatahan lebih tersebut wajib disampaikan oleh Perusahaan Tercatat atau Anggota Bursa Efek yang ditunjuk sebagai pelaksana transaksi stabilisasi harga, paling lambat pada pukul 17.00 WIB setiap harinya selama masa stabilisasi harga.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa aksi korporasi *reverse stock split* yang saat ini semakin banyak dilakukan oleh emiten atau Perusahaan Publik justru tidak diatur secara tegas oleh BEI. Sebelumnya, terdapat peraturan terkait hal-hal apa saja yang wajib diperhatikan oleh emiten atau Perusahaan Publik jika akan melakukan *reverse stock split*, akan tetapi peraturan tersebut justru dicabut. Pada dasarnya peraturan tersebut merupakan salah satu wujud pemberian perlindungan kepada pemegang saham minoritas melalui pembelian *odd lot* sebagai akibat dari dilakukannya *reverse stock split.*[139]

Pun demikian, ternyata terdapat peraturan BEI yang mengatur mengenai *reverse stock split* menggantikan Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat pada Bab 2 tentang Ketentuan Umum Pencatatan, Poin II.8 dan Poin II.9 yaitupada Peraturan Nomor I-V Tentang Ketentuan Khusus Pencatatan Saham Di Papan Akselerasi BAB II Ketentuan Umum Pencatatan Poin II.9 mengatur diatur:

Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat

[139] Adam KhaliqSolaeman, Aksi Korporasi *Reverse Stock Split* di Indonesia Studi Pada *Reverse Stock Split* PT Smartfren Telecom Tbk, Skrispi UI, 2O12, hlm 95

> Perusahaan Tercatat dilarang melakukan *stock split* atau *reverse stock* paling singkat 12 (dua belas) bulan sejak:
> II.9.1. saham Perusahaan Tercatat tersebut dicatatkan di Bursa; atau
> II.9.2. Perusahaan Tercatat melakukan stock split atau reverse stock terakhir.[140]

Peraturan BEI nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Bab II.9.3 yang intinya mengatur jika Perusahaan Tercatat melakukan tindakan korporasi yang mengakibatkan adanya perubahan nilai nominal saham (*stock split* atau *reverse stock split*) maka Bursa akan meniadakan perdagangan di Pasar Tunai atas Efek Perusahaan Tercatat tersebut selama 3 (tiga) Hari Bursa terhitung sejak berakhirnya periode *cum* (periode terakhir seseorang dapat mencatatkan diri sebagai pemegang hak) di Pasar Reguler. Peraturan tersebut telah dicabut dan selanjutnya diganti dengan Peraturan BEI nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas BAB VIII Perdagangan Untuk Kondisi Khusus Poin VIII.4.3. yang mengatur diatur :[141]

> Dalam hal Perusahaan Tercatat melakukan tindakan korporasi yang mengakibatkan adanya perubahan nilai nominal saham (*stock split* atau *reverse stock split*) dan/atau perubahan saham yang dicatatkan akibat penggabungan atau peleburan usaha (merger), Bursa akan meniadakan perdagangan di Pasar Tunai atas Efek Perusahaan Tercatat tersebut selama 3 (tiga) Hari Bursa terhitung sejak berakhirnya periode cum di Pasar Reguler.

[140] http://www.idx.co.id/media/2579/konsep-peraturan-i-v-papan-akselerasi-rmr.pdf Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor : Kep- /BEI/ -2018

[141] Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00023/BEI/04-2016 sebagaimana diubah dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00113/BEI/12-2016 Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas

Kedua peraturan tersebut pada intinya mengatur hal yang sama, hanya saja dalam Peraturan BEI nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas BAB VIII Perdagangan Untuk Kondisi Khusus Poin VIII.4.3 ditambahkan mengenai perubahan saham yang dicatatkan akibat penggabungan atau peleburan usaha (*merger*) saja.

Keseluruhan peraturan yang dikeluarkan oleh BEI sebagai penyelenggara dan penyedia perdagangan efek di Indonesia belum sampai kepada pengaturan secara khusus mengenai aksi korporasi *reverse stock split.* Hal tersebut mengakibatkan seluruh perusahaan publik yang melakukan aksi korporasi *reverse stock split* tunduk pada ketentuan UU Perseroan Terbatas dalam memutuskan rencana kebijakan aksi korporasi *reverse stock split* tersebut. Ketentuan UU Perseroan Terbatas dirasa tidak cukup untuk mengatur aksi korporasi *reverse stock split*, karena selama ini perseroan yang melakukan aksi korporasi *reverse stock split* adalah perusahaan terbuka yang memperdagangkan sahamnya di BEI. Oleh karena itu perlu peran serta BEI dalam mengatur aksi korporasi *reverse stock split* tersebut.

3. Pengaturan Aksi Korporasi *Reverse Stock Split* Berdasarkan Peraturan Kustodian Sentral Efek Indonesia

KSEI seperti yang telah disinggung pada pembahasan sebelumnya, adalah lembaga penyimpanan dan penyelesaian di pasar modal

Indonesia. KSEI dapat membuat peraturan yang bertujuan untuk melaksanakan tugasnya menyediakan layanan jasa Kustodian sentral dan penyelesaian transaksi Efek teratur, wajar, dan efisien.

Peraturan yang dikeluarkan KSEI terkait dengan aksi korporasi yaitu Peraturan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia tentang Jasa Kustodian Sentral Poin1.2.1.d .Layanan Jasa yang diberikan oleh KSEI dalam peraturan ini adalah jasa Kustodian Sentral yang meliputi pembayaran dan distribusi hasil *corporate action*, pembagian keuntungan, pemenuhan hak pemodal.[142] *Corporate action* (selanjutnya disebut CA) yang dilayani oleh KSEI adalah CA wajib dan CA sukarela seperti yang telah dijelaskan dalam bab sebelumnya. Salah satu CA wajib adalah *Mandatory Conversion.* Aktivitas *Mandatory Conversion* yaitu kegiatan mengubah jumlah Efek yang dimiliki oleh Pemegang Rekening dikarenakan aktivitas yang dilakukan oleh Emiten. Kegiataniniterdiri dari Merger dan Akuisisi serta *Stock Split/Reverse Split.*

Peraturan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia tentang Jasa Kustodian Sentral Poin 2.9 selanjutnya mengatur bahwa berkenaan dengan pelaksanaan *Corporate Action*, Perusahaan Terdaftar wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:[143]

---

[142] Lampiran Keputusan Direksi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia Nomor : KEP-0013/DIR/KSEI/0612 Peraturan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia tentang Jasa Kustodian Sentral diakses melalui http:// www.ksei.co.id /files/ RegulationCSD/ Bahasa /Perubahan _Peraturan_KSEI_Tentang_Jasa_Kustodian_Sentral.pdf

[143] Lampiran Keputusan Direksi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia Nomor : KEP-0013/DIR/KSEI/0612 Peraturan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia tentang Jasa Kustodian

2.9.1 Menyampaikan pemberitahuan kepada KSEI berkenaan dengan setiap rencana pelaksanaan *Corporate Action* kepada KSEI pada tanggal yang sama dengan diumumkannya rencana tersebut oleh Perusahaan Tercatat;

2.9.2 Melakukan pembayaran atau pembagian dividen tunai, dividen saham, saham bonus atau hak-hak yang berkaitan dengan Efek melalui KSEI. Untuk pelaksanaan ketentuan ini, KSEI akan menyampaikan Daftar Pemegang Rekening kepada Perusahaan Terdaftar selambat-lambatnya 1 (satu) Hari Kerja setelah Tanggal Pencatatam (*Recording Date*)

2.9.3 Menyediakan dana yang cukup dan dana tersebut harus telah efektif di rekening KSEI pada Bank Pembayaran selambat-lambatnya 1 (satu) Hari Kerja sebelum Tanggal Pembayaran (*Payment Date*) berkenaan dengan pelaksanaan pembayaran dividen atau hak-hak lain yang berbentuk dana.

2.9.4 Dalam hal Perusahaan Terdaftar tidak menyediakan dana yang cukup sebagaimana dimaksud dalam butir 2.9.3, maka KSEI akan menunda pembayaran dividen atau hak-hak lain yang berbentuk dana kepada Pemegang Rekening sampai dengan Perusahaan Terdaftar memenuhi kecukupan dana tersebut. Segala akibat hukum yang timbul dari penundaan pembayaran dividen atau hak-hak lain yang berbentuk dana tersebut menjadi tanggungjawab PerusahaanTercatat

2.9.5 Menerbitkan KTUR yang akan menegaskan hak Pemegang Efek untuk hadir dan memberikan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang penerbitannya dikuasakan kepada KSEI, berdasarkan Daftar Pemegang Rekening yang disampaikan oleh KSEI.

Berdasarkan peraturan di atas, maka emiten atau Perusahan Publik yang akan melakukan *reverse stock split* harus mematuhi ketentuan-ketentuan di atas. Hal ini karena *reverse stock split* merupakan salah satu bentuk *corporate action* yang dilayani oleh KSEI. Peraturan lain yang cukup spesifik mengatur mengenai *reverse stock split* yaitu Peraturan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia tentang Jasa Kustodian Sentral Poin 3.7.4 mengatur terkait pelaksanaan distribusi Efek hasil penggabungan usaha,

Sentral

peleburan usaha, pemecahan nominal Efek (*stock split*) atau penggabungan nominal Efek (*reverse stock split*) [144]

> Dalam hal KSEI telah menerima instruksi dan konfirmasi regisrasi atas nama KSEI untuk saham hasil penggabungan usaha, peleburan usaha, *Stock Split* atau *Reverse Stock Split* dari Perusahaan Tercatat/BAE, KSEI mencatat (mengkredit) saham dimaksud ke dalam Rekening Efek;
>
> Saham Perusahaan Terdaftar yang menggabungkan diri atau ikut serta peleburan usaha akan dibatalkan pendaftarannya di KSEI;
>
> KSEI akan menyampaikan konfirmasi mengenai pencatatan saham hasil penggabungan usaha, peleburan usaha, *Stock Split*, atau *Reverse Stock Split* kepada Pemegangan Rekening dan Perusahaan Terdaftar.

Penjelasan di atas menunjukan bahwa kedua Peraturan KSEI tersebut pada dasarnya hanya mengatur mengenai teknis dalam pelaksanaan tugas KSEI layaknya lembaga penyimpanan dan penyelesaian. Peraturan di atas, belum membahas hingga ke perlindungan hukum bagi investor publik terkait aksi *reverse stock split* yang selama ini merugikan investor publik. Oleh karenanya, masih diperlukan peraturan yang lebih khusus mengatur aksi korporasi *reverse stock split* beserta perlindungan hukum bagi investor publik.

4. Pengaturan Aksi Korporasi *Reverse Stock Split* Berdasarkan UU Perseroan Terbatas

Pasar modal Indonesia memiliki ketentuan bahwa perusahaan yang dapat melakukan pencatatan saham perdana (IPO) adalah berbadan hukum perseroan terbatas. Perseroan Terbatas adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan pada perjanjian, melakukan kegiatan

[144] Lampiran Keputusan Direksi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia Nomor : KEP-0013/DIR/KSEI/0612 Peraturan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia tentang Jasa Kustodian Sentral

usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham, dan memenuhi persyaratan yang di tetapkan dalam UU Perseroan Terbatas serta peraturan pelaksanaannya.[145]

Istilah perseroan menunjuk pada cara menentukan modal, yaitu terbagi dalam saham dan istilah terbatas menunjuk pada tanggung jawab pemegang saham, yaitu terbatas jumlah nominal saham yang dimilikinya pada perseroan terbatas itu.[146] Konsekuensi dari perseroan terbatas yang melakukan IPO di pasar modal adalah sahamnya yang dimiliki oleh investor publik.

Organ dalam Perseroan Terbatas baik berbentuk tertutup maupun terbuka adalah sama, yaitu Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Direksi, dan Dewan Komisaris.[147]

RUPS adalah organ perseroan yang memiliki wewenang yang tidak diserahkan kepada direksi atau dewan komisaris dalam batas yang ditentukan dalam undang-undang dan/atau anggaran dasar.[148]

Dari ketentuan tersebut dapat diartikan bahwa RUPS bukan merupakan organ tertinggi dalam perseroan. Organ ini hanya memiliki wewenang eksklusif yang tidak diberikan kepada direksi atau dewan komisaris. Salah satunya yaitu RUPS memiliki kewenangan eksklusif tertentu yang berkaitan dengan penetapan perubahan anggaran dasar.[149]

Direksi adalah organ perseroan yang memiliki kewenangan dan

[145] Pasal 1 angka 1 UU Perseroan Terbatas
[146] Pasal 1 angka 4 jo Pasal 78 ayat (1) UU Perseroan Terbatas
[147] Pasal 1 angka 2 UU Perseroan Terbatas
[148] Abdulkadir Muhammad, *Hukum Perusahaan Indonesia Cetakan Keempat Revisi*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2010, hlm 115
[149] Pasal 19 ayat (1) UU Perseroan Terbatas

tanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan berdasarkan tujuan perseroan dan mewakili perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.[150]

Dewan Komisaris yaitu organ perseroan yang memiliki tugas mengawasi secara umum dan/atau khusus berdasarkan anggaran dasar dan memberikan saran kepada Direksi.[151]

Aksi korporasi *reverse stock split*, seperti yang telah dijelaskan di sebelumnya, mengakibatkan perubahan jumlah saham oleh pemegang saham, selain itu nilai nominal setiap sahamnya juga berubah. Artinya dalam melakukan aksi korporasi *reverse stock split* dibutuhkan perubahan anggaran dasar. Dalam hal mekanisme perubahan anggaran dasar adalah melalui RUPS sebagaimana diatur dalam Pasal 19 ayat (1) UU Perseroan Terbatas .

RUPS yang dimaksud dalam UU Perseroan Terbatas ada dua macam yaitu, RUPS tahunan dan RUPS lainnya atau biasa disebut RUPS Luar Biasa (RUPSLB). RUPS tahunan wajib diadakan dalam jangka waktu paling lambat 6 (enam) bulan setelah tahun buku berakhir. Dalam RUPS lainnya dapat diadakan setiap waktu berdasarkan kebutuhan untuk kepentingan Perseroan.[152]

Perbedaan RUPS biasa dan RUPSLB terletak pada acaranya (agenda) dari rapat tersebut. RUPS Tahunan/Biasa beragendakan pertanggungjawaban Direksi dan Komisaris, khususnya berkaitan dengan Neraca Untung Rugi perusahaan. Disebutkan tahunan, karena sudah pasti harus diselenggarakan

[150] Pasal 1 angka 6 UU Perseroan Terbatas
[151] Pasal 1 angka 6 UU Perseroan Terbatas
[152] Pasal 78 UU Perseroan Terbatas

tiap-tiap tahun paling lambat 6 (enam) bulan setelah tahun buku berakhir. Sedangkan disebut sebagai RUPSLB manakala acaranya tidak membicarakan pertanggungjawaban Direksi dalam hubungannya dengan Neraca Untung Rugi perseroan, akan tetapi diadakan untuk membahas dan mengambil keputusan atas masalah-masalah yang timbul secara mendadak dan memerlukan penanganan segera.[153]

Dalam hal terjadi aksi korporasi *reverse stock split*, maka jenis RUPS yang dilakukan adalah RUPSLB. Hal ini karena agenda *reverse stock split* mengakibatkan perubahan anggaran dasar dan *reverse stock split* merupakan aksi korporasi yang memerlukan persetujuan pemegang saham dengan segera.

Organ perseroan yang berkewajiban menyelenggarakan RUPS tahunan dan RUPSLB adalah Direksi. Kemudian Direksi wajib melakukan pemanggilan dalam jangka waktu paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum tanggal RUPS dilaksanakan, dengan tidak memperhitungkan tanggal pemanggilan dan tanggal RUPS. Pemanggilan RUPS tersebut dilakukan dengan surat tercatat dan/atau dengan iklan di surat kabar.[154] Bagi perseroan terbuka, sebelum pemanggilan RUPS dilakukan wajib didahului dengan pengumuman berisi pemanggilan RUPS dengan memperhatikan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Pengumuman ini dilakukan dalam jangka waktu paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum pemanggilan RUPS.[155]

[153] Ridwan Khairandy, *Hukum Perseroan Terbatas*, FH UII, Yogyakarta, 2014, hlm 229
[154] Pasal 82 UU Perseroan Terbatas
[155] Pasal 83 UU Perseroan Terbatas

RUPS dikatakan sah apabila terpenuhinya suatu kuorum. Kuorum yaitu prosentasi tertentu di antara pemeang saham yang ada atau hadir dalam RUPS. Pengertian hadir adalah dapat dihadiri oleh pemegang saham sendiri atau kuasanya. Yang dimaksud pemegang saham adalah pemegang saham yang mempunyai hak suara untuk hadir dan mempunyai hak memberikan suara dalam RUPS. Dalam hal ketentuan kuorum RUPSLB adalah sama dengan RUPS tahunan, sehingga ketentuan terkait kuorum RUPSLB untuk menentukan *reverse stock split* adalah sama dengan RUPS tahunan. Karena dapat mengakibatkan perubahan anggaran dasar maka ketentuan pengambilan keputusan untuk mengubah anggaran dasar adalah diatur dalam Pasal 88 UU Perseroan Terbatas .

Pertama, RUPS dapat dilangsungkan jika dalam RUPS paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili, dan keputusan adalah sah apabila disetujui paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang pengambilan keputusan RUPS yang lebih besar. Kedua, apabila kuorum tidak tercapai, dapat diadakan pemanggilan RUPS kedua. Dalam pemanggilan RUPS kedua ini, harus disebutkan bahwa RUPS pertama telah dilangsungkan dan tidak mencapai kuorum. RUPS kedua ini sah dan berhak mengambil keputusan jika dalam RUPS paling sedikit 3/5 (tiga perlima) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili, dan keputusan adalah sah apabila disetujui paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah suara yang

dikeluarkan, kecuali anggaran dasar menentukan jumlah kuorum dan/atau ketentuan tentang pengambilan keputusan RUPS yang lebih besar. Ketiga, ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 86 ayat (5), ayat (6), ayat (7), ayat (8), dan ayat (9) mutatis berlaku bagi RUPS untuk mengubah anggaran dasar ini. Keempat, ketentuan mengenai kuorum kehadiran dan persyaratan pengambilan keputusan RUPS ini berlaku juga bagi Perseroan Terbuka sepanjang tidak diatur lain dalam peratuan perundang-undangan di bidang pasar modal.[156]

Ada beberapa prinsip regulatif yang dianut UU Perseroan Terbatas mengenai kuorum dan voting RUPS. Prinsip-prinsip tersebut adalah :[157]

a. Prinsip *Majority Rule Minority Protection*

   Pemegang saham mayoritas menentukan kebijakan perseroan melalui forum RUPS, tetapi tetap tidak mengabaikan hak pemegang saham minoritas. UU Perseroan Terbatas memberikan payung hukum bagi pemegang saham minoritas untuk mencegah adanya kesewenangan pemegang saham mayoritas dan melindungi kepentingan pemegang saham minoritas, melalui gugatan derivatif, *class action*, hak appraisal, keharusan kuorum dan voting mayoritas super, serta voting kumulatif.

b. Prinsip Perlekatan antara Saham dan Hak Suara

   Eksistensi antara saham dan hak suara tidak dapat dipisahkan.

[156]Azizah, *Hukum Perseraon Terbatas*, Setara Press, Malang, 2016, hlm 116-117

[157] Munir Fuady, *Perseroan Terbatas Paradigma Baru*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2003, hlm 142-143 dikutip dalam Ridwan Khairandy, *Hukum Perseroan Terbatas*, FH UII, Yogyakarta, 2014, hlm 244-245

Bahwa pemegang saham adalah pemilik hak atas suara. Misalnya A sebagai pemegang saham, maka A yang memiliki hak atas suara dalam RUPS.

c. Prinsip Kuorum Minimal

Ketentuan UU Perseroan Terbatas terkait angka kuorum minimal yang harus dipenuhi adalah mutlak. Maka anggaran dasar tidak dapat menentukan kuorum minimal yang bertentangan dengan UU Perseroan Terbatas , walaupun dapat menentukan angka kuorum yang lebih tinggi dari yang ditentukan UU Perseroan Terbatas Prinsip Voting Minimal

Angka voting minimal yang harus dipenuhi adalah telah ditentukan dalam UU Perseroan Terbatas . Maka anggaran dasar tidak dapat menentukan voting minimal yang berbeda dengan UU Perseroan Terbatas , kecuali menentukan angka kuorum yang lebih tinggi dari yang ditentukan UU Perseroan Terbatas

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa pada dasarnya aksi korporasi *reverse stock split* mengikuti ketentuan aksi korporasi pada umumnya yang diatur dalam UU Perseroan Terbatas. Oleh karenanya, setiap aksi korporasi *reverse stock split* harus memenuhi mekanisme pengambilan keputusan mulai dari RUPSLB, jumlah kuorum hadir dan pengambilan keputusan, hingga prinsip regulatif dalam menentukan kuorum dan voting dalam RUPS sepanjang tidak diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

B. Implikasi Pengaturan Aksi Korporasi *Reverse Stock Split* terhadap Perlindungan Hukum bagi Investor di Pasar Modal Indonesia

Dinamika persoalan perlindungan hukum bagi pihak yang lemah termasuk pemegang saham minoritas dalam perseroan tidak pernah surut, meskipun dunia diterpa oleh berbagai macam isu yang berkaitan dengan perekonomian. Oleh karena itu, dalam rangka kerjasama antar pelaku usaha yang mendirikan perseroan, yang didalamnya terdiri dari pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas, persoalan perlindungan hukum menjadi sangat relevan untuk diperhatikan dan harus ditangani secara seksama.[158]

Pengaturan aksi korporasi *reverse stock split* seperti yang telah dijelaskan pada sub bab sebelumnya, menunjukkan bahwa regulasi *reverse stock split* dapat ditemui pada beberapa peraturan perundang-undangan yang terpisah. Tidak ada kodifikasi peraturan yang mengatur *reverse stock split* secara menyeluruh. Selain itu, terdapat kekosongan hukum terkait upaya hukum yang dapat ditempuh investor publik terkhusus pemegang saham minoritas yang mengalami kerugian akibat aksi korporasi *reverse stock split* tersebut.

Pasar modal di Indonesia pada dasarnya tidak melarang adanya praktik aksi korporasi *reverse stock split*. Hal ini karena tata cara pengambilan keputusan *reverse stock split* adalah sama dengan aksi korporasi lainnya, yaitu melalui proses RUPS. Hanya saja, hasil keputusan RUPS haruslah memberikan keadilan bagi seluruh *stakeholders*, termasuk di dalamnya

[158] *Ibid*, hlm 241

investor publik baik mayoritas mauapun minoritas. Apabila keputusan dalam RUPS justru melanggar hak atau menimbulkan kerugian bagi salah satu pihak, maka harus ada mekanisme perlindungan bagi pihak-pihak tersebut.

Ukuran keadilan dari sudut pandang aliran *utilitarianisme* adalah kebahagian bagi sebanyak mungkin manusia, maka hukum harus juga dapat memberikan manfaat (*utility*) bagi sebanyak mungkin orang. Jika dilihat dari kriteria keadilan semacam ini, dan jika diterapkan dalam suatu perseroan, dapat dikatakan bahwa keadilan, termasuk keadilan bagi investor publik adalah jika dalam suatu perseroan, hukum dapat menjamin kebahagiaan dan bermanfaat bagi sebanyak mungkin *stakeholders*, termasuk kebahagian dan manfaat bagi investor publik, baik minoritas maupun mayoritas. Belum dapat dikatakan sebagai keadilan jika hanya sebagian kecil *stakeholders* yang merasakan manfaat dari adanya perseroan terbatas. Sebaliknya, keadilan juga belum tercapai jika meskipun sudah banyak *stakeholders* yang menerima manfaat dari eksistensi perseroan terbatas, tetapi manfaat yang diperoleh masing-masing masih terbilang sedikit.[159]

Pemegang saham publik, terkhusus pemegang saham minoritas merupakan salah satu *stakeholder* selain pemegang saham mayoritas, direksi, komisaris, pegawai, dan kreditor. Lebih dari itu, bersama-sama dengan pemegang saham mayoritas, pemegang saham minoritas merupakan pihak yang membawa modal bagi perseroan. Dengan demikian, pemegang saham

[159] Munir Fuady, *Perlindungan Saham Minoritas*, Penerbit CV Utomo, Bandung, 2005, hlm 27

minoritas patut mendapatkan perlindungan hukum yang wajar.[160]

Pemegang saham publik baik minoritas maupun mayoritas, di dalam perseroan tidak memiliki kekuasaan apapun. Pemegang saham publik tidak diperkenankan mencampuri pengelolaan perseroan. Pemegang saham publik baru memiliki kekuasaan tertentu terhadap perseroan jika pemegang saham bertemu dalam satu forum RUPS. Forum tersebut merupakan cara terbaik untuk mengambil keputusan. RUPS diadakan dengan tujuan untuk memberikan kesempatan kepada pemegang saham mengetahui dan mengevaluasi kegiatan perseroan dan manajemen perseroan pada waktu yang tepat tanpa turut campur tangan terhadap perseroan manakala perseroan melakukan kegiatan bisnis.[161] Keputusan dalam RUPS haruslah menimbulkan keadilan dan manfaat bagi seluruh *stakeholder*, termasuk bagi para investornya.

Keputusan RUPS yang salah satunya justru merugikan investor publik adalah keputusan aksi korporasi *reverse stock split* yang dilakukan oleh beberapa emiten seperti PT Smart Telecom Tbk (FREN), PT Bakrie Sumatera Plantation Tbk (UNSP), PT Energi Mega Persada Tbk (ENRG), dan PT Bakrie & Brother Tbk (BNBR).[162] Akibat aksi korporasi *reverse stock split* harga saham emiten tersebut mengalami penurunan dan mengakibatkan kerugian bagi pemegang sahamnya. Oleh karena itu, sekumpulan pemegang

[160] Munir Fuady, *Op.Cit*, hlm 171
[161] RidwanKhairandy, *Op.Cit*, hlm 94
[162] https://www.cnbcindonesia.com/market/20180926173351-17-34890/investor-ritel-minta- ojk-bei-cegah-cnko-reverse-stock diakses pada tanggal 28 oktober 2018 pada pukul 14.14

saham ELTY yang tergabung di Forum Ritel ELTY (FORTY) dan pemegang saham PT Exploitasi Energi Indonesia Tbk yang tergabung dalam Pengurus Forum Investor Ritel CNKO (FIRO)menolak aksi korporasi serupa. Para pemegang saham publik meminta OJK dan BEI dapat membatalkan aksi korporasi *reverse stock split* yang akan dilakukan oleh emiten-emiten tersebut. Para investor publik tersebut merasa, emiten tidak menerapkan prinsip *good corporate governance* dalam memutuskan aksi korporasi *reverse stock split.*[163]

Investor publik yang merasa dirugikan perlu mendapatkan perlindungan hukum yang terbagi menjadi dua cara yaitu perlindungan hukum *preventif* dan perlindungan hukum *represif*. Perlindungan hukum *preventif* bertujuan untuk mencegah terjadinya sengketa. Sedangkan perlindungan *represif* bertujuan untuk menyelesaikan sengketa melalui pengadilan umum atau pengadilan administrasi.[164]

Perlindungan hukum bagi investor publik yang dirugikan akibat aksi korporasi *reverse stock split* yaitu melalui perlindungan hukum *preventif* dengan diterapkannya prinsip *good corporate governance* atau prinsip tata kelola perusahaan yang baik dan prinsip *disclosure* atau keterbukaan informasi perusahaan publik. Perlindungan hukum *represif* didapatkan dari peraturan perundang-undangan yang mengatur terkait sanksi-sanksi bagi pihak yang merugikan investor publik.

---

[163] *Ibid*.

[164] PhlipusM.Hadjon, *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia*, PT Bina Ilmu, Surabaya, 1987, hlm 38

1. Perlindungan hukum Preventif melalui Penerapan Prinsip *Good Corporate Governance*

Kepentingan pemegang saham merupakan kepentingan utama bagi pengembangan suatu perusahaan, karena perusahaan pada dasarnya timbul dari perjanjian yang dibuat oleh para pemegang saham. Hanya saja karena perusahaan berupa badan hukum, maka terjadi pemisahan antara kepemilikan dan kontrol atas perusahaan. Berdasarkan pemisahan tersebut, kepentingan pemegang saham harus lebih diutamakan, karena pemegang saham hanya dapat mengawasi jalannya usaha, yang biasanya diwakili oleh dewan komisaris.

Filosofi dasar yang dipegang oleh para pemegang saham pada saat menanamkan sahamnya dalam suatu perusahaan, adalah untuk mendapatkan keuntungan secara maksimal. Salah satu cara untuk memperolehnya adalah dengan melalui manajemen perusahaan yang efektif dan efisien. Namun, tidak menutup kemungkinan bagi pemenuhan kepentingan pemegang saham akan kelanjutan usaha dari perusahaan atau *corporate sustainability* yang biasanya diharapkan oleh para investor jangka panjang. Dengan hal ini, prinsip *good corporate governance* memegang peranan penting, sebagai sarana untuk mengukur kinerja suatu perusahaan yang baik.[165]

[165] Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance Mengesampingkan Hak-Hak Istimewa demi Keberlangsungan Usaha*, Kencana, Jakarta, 2006, hlm 70

Bagi pemegang saham, kepentingan mendasar selain mendapatkan keuntungan adalah mendapatkan perlakuan dan perlindungan yang seimbang dari perusahaan, baik pemegang saham mayoritas maupun minoritas, asing ataupun domestik. Perlindungan dan persamaan ini terutama diperlukan oleh pemegang saham minoritas yang sering kali berada dalam posisi yang lemah, dan oleh karenanya perlu dilindungi.[166]

Perlindungan hukum melalui penerapan prinsip *good corporate governance* pada pasar modal Indonesia meliputi empat aspek penting yaitu, pertama, aspek keadilan terutama ditujukan untuk memberikan perlindungan kepada pemegang saham minoritas dari kecurangan, *self dealing*, atau ketidakwajaran lainnya. Kedua, aspek transparansi dimaksudkan untuk meningkatkan keterbukaan informasi mengenai kinerja perusahaan dengan penyebaran informasi yang akurat dan tepat waktu. Ketiga aspek akuntabilitas dimaksudkan untuk menciptakan sistem kontrol yang efektif di antara direksi, manajer, auditor, dan pemegang saham. Keempat, aspek tanggung jawab dimaksudkan tanggap terhadap *stakeholders* dan lingkungan di mana perusahaan beroperasi.[167]

Keempat aspek tersebut harus diterapkan dengan baik terutama bagi perusahaan publik atau emiten di pasar modal Indonesia. Oleh karena itu beberapa hal yang dapat dilakukan untuk memaksimalkan penerapan keempat aspek dari prinsip *good corporate governan*ce adalah sebagai berikut:[168]

---

[166]*Ibid*, hlm 71
[167] Adrian Sutedi, *Good Corporate Governance*, Sinar Grafika, Jakarta, 2011, hlm 80
[168]*Ibid*, hlm 80-81

a. Penyempurnaan Peraturan Perundang-Undangan di Bidang Pasar Modal

Penyempurnaan peraturan perundang-undangan tersebut antara lain meliputi penyederhanaan proses dan tata cara RUPS, mengakomodasi hak pemegang saham untuk mengajukan materi dan agenda RUPS, penggunaan hak pemegang saham secara langsung maupun dengan *proxy*, Di samping itu dipandang perlu pengkajian lebih lanjut untuk menyempurnakan ketentuan pengambilalihan kepemilikan, penerbitan saham tanpa nilai nominal, menyederhanakan proses pendirian dan perubahan anggaran dasar perseroan.

Terkait hak pemegang saham untuk mengajukan materi dan agenda RUPS penting untuk diperhatikan kembali terutama dalam hal terjadi aksi korporasi *reverse stock split.* Ketentuan tersebut diatur dalam Pasal 79 ayat (2) UU Perseroan Terbatas . Bahwa penyelenggaraan RUPS dapat dilakukan atas permintaan 1 (satu) orang atau lebih pemegang saham yang bersama-sama mewakili 1/10 atau lebih jumlah saham dengan hak suara, kecuali anggaran dasar menentukan jumlah yang lebih kecil. Hal ini karena respon penolakan yang dilakukan investor publik dalam aksi korporasi *reverse stock split* telah banyak dilakukan. Misalnya yang dilakukan oleh investor ritel perusahaan PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) yang memiliki sebanyak 4,28 miliar saham emiten tersebut menolak rencana *reverse stock split.*[169] Investor ritel melalui hak pemegang saham untuk

[169]https://www.bareksa.com/id/text/2018/06/05/berita-hari-ini-investor-ritel-tolak-reverse-

mengajukan materi dan agenda RUPS dapat menjadi salah upaya yang dapat ditempuh untuk menggagalkan aksi korporasi *reverse stock split.*

b. Sosialisasi dan Implementasi *Good Corporate Governance*

Sosialisasi *Good Corporate Governance* dirasa perlu karena prinsip tersebut belum memasyarakat dalam dunia usaha di Indonesia sehingga hal ini perlu dipahami oleh para pelaku pasar modal, regulator, dan *Self Regulatory Organization* (SROs). Sosialisasi perlu diikuti dengan implementasi, sehingga dipandang perlu untuk membentuk semacam pusat kajian *corporate governance* yang berfungsi antara lain memberikan konsultasi dan evaluasi terhadap ketaatan dalam penerapan *good corporate governance* khususnya bagi perusahaan terbuka di Indonesia.

Asian Corporate Governance Association (ACGA), Pricewaterhouse Coopers, dan Mc Kinsey & Co melakukan survey yang hasilnya menemukan beberapa persoalan penghambat penerapan *good corporate governance* di Indonesia, antara lain:[170]

1) Praktik-praktik perusahaan yang dibiayai oleh perbankan milik kelompok usahanya sendiri serta adanya peminjaman jangka pendek dari luar negeri. Praktik ini mempengaruhi *exchange rate* dan pinjaman yang digunakan untuk spekulasi dalam bidang usaha yang

stock-elty-smi-rilis-green-bond/19459/news diakses pada 25 Oktober 2018 pada pukul 18.45

[170] Ridwan Khairandy, Camelia Malik, *Good Corporate Governance Perkembangan Pemikiran dan Implementasinya di Indonesia dalam Perspektif Hukum*, Total Media, Yogyakarta, 2007, hlm 156

tidak menghasilkan devisa. Hal ini menyebabkan kesulitan perusahaan dalam mengembalikan utangnya ketika terjadi krisis moneter;

2) Dominasi pemegang saham;
3) Tidak efektifnya kinerja regulator dan lembaga-lembaga keuangan; dan
4) Lemahnya perlindungan terhadap kreditor dan investor

Berdasarkan pemaparan di atas, menunjukkan bahwa antara penerapan *good corporate governance* dan perlindungan investor sangat berkaitan erat. Ketika perusahaan tidak menerapkan prinsip *good corporate governance* dengan baik, artinya perlindungan bagi investor pun diabaikan. Maka dengan penerapan *good corporate governance*, investor akan mendapat perlindungan karena perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh investor publik dikelola dengan baik.

Pengelolaan perusahaan tanpa mengindahkan prinsip *good corporate governance* dapat menimbulkan kerugian secara luas. Dampak pengelolaan perusahaan secara buruk tidak hanya akan merugikan pemegang saham melainkan merugikan seluruh pemangku kepentingan atau *stakeholders* perusahaan. Dengan demikian, penerapan *good corporate governance*dalam pengelolaan perusahaan merupakan suatu kebutuhan yang ditujukan demi kelangsungan hidup dan kesejahteraan baik bagi perusahaan itu sendiri maupun bagi seluruh *stakeholders.*[171]

[171] Inda Rahadiyan, *Op.Cit*, hlm 115

Penerapan prinsip *good corporate governance* dalam suatu perusahaan publik dapat dilihat melalui analisis fundamental. Analisis fundamental umumnya digunakan oleh investor jangka panjang yang secara sungguh-sungguh memperhatikan kinerja, kesehatan, dan prospek masa depan perusahaan. Dalam buku *The Warren Buffer Way* karangan Robert G. Hagstrom, menyebutkan bahwa Warren Buffet menganalisis perusahaan dengan melihat beberapa aspek seperti aspek bisnis, aspek manajemen, aspek finansial, dan aspek nilai.[172] Keempat aspek tersebut tentunya juga bergantung pada diterapkannya *good corporate governance.*

Prinsip *good corporate governance* dalam hal ini tentu memiliki keterkaitan dengan perlindungan bagi investor publik pada saat emiten atau perusahaan publik melakukan aksi korporasi *reverse stock split*. Suatu perusahaan yang menerapkan *good corporate governance*akan memberikan pengaruh yang berjalan lurus dengan kondisi fundamental perusahaan yang baik.

Perusahaan publik yang memiliki kondisi fundamental baik akan berpengaruh terhadap stabilitas perusahaan dan harga saham yang diperdagangkan di bursa. Oleh karenanya, pada saat perusahaan publik yang melakukan aksi korporasi *reverse stock split* memiliki kondisi fundamental perusahaan yang baik dan stabil, maka harga saham yang di-*reverse* akan naik dan tidak kembali turun lagi.

[172] Raymond Budiman, *Investing is Easy Teknik Analisa dan Strategi Investasi Saham untuk Pemula*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2017, hlm 25-26

Hal ini yang diharapkan oleh investor publik dalam setiap aksi korporasi *reverse stock split.* Kondisi fundamental perusahaan publik dapat dilihat melalui analisis fundamental pada saat perusahaan publik mengeluarkan setiap laporan dalam keterbukaan informasi perusahaan publik. Melalui analisis fundamental, dapat diketahui harga saham dalam keadaan wajar atau tidak, dapat dilihat pula manajerial yang dilakukan perusahaan.

Pada akhirnya dapat disimpulkan bahwa prinsip *good corporate governance* memiliki korelasi yang kuat dengan kepentingan para pemegang saham, bahkan dapat dikatakan bahwa prinsip-prinsip *good corporate governance* adalah penopang utama pemenuhan beragam kepentingan para pemegang saham suatu perusahaan. Bahkan perlindungan hukum bagi investor publik juga turut didukung oleh penerapan prinsip *good corporate governance*. Tentunya, semua itu harus didukung dengan pemahaman yang menyeluruh dari pemegang saham terhadap hak-hak yang dimiliki.

2. Perlindungan Hukum Preventif melalui Penerapan Prinsip Keterbukaan

UU Pasar Modal ditetapkan untuk menjamin kepastian hukum aktivitas pelaku pasar. Dengan memberikan kepastian hukum kepada kepentingan pasar, artinya format kegiatan industri berlandaskan pada aturan-aturan yang jelas, sehingga diharapkan dapat mendorong pertumbuhan industri itu sendiri.

Perlindungan kepada pemegang saham publik atau investor publik merupakan suatu permasalahan yang sejak awal menjadi perhatian utama di dalam industri pasar modal. Dalam sistem hukum nasional, perlindungan kepada investor publik mulai diatur secara formal sejak dikeluarkannya UU Pasar Modal beserta peraturan perlaksanaannya. Hal ini dapat dilihat pada prinsip keterbukaan atau transparansi, kemudian usaha untuk mengatur perdagangan yang teratur, wajar dan efisen dalam UU Pasar Modal dan peraturan pelaksananya.[173]

Kewajiban melakukan keterbukaan informasi oleh perusahaan public atau emiten dilakukan pada setiap tahapan perdagangan di pasar modal Indonesia, baik pada saat pasar perdana maupun pasar sekunder.

Dari beberapa jenis pasar di pasar modal Indonesia, pada dasarnya tetap aktivitas perdagangan efek di pasar sekunder lebih efisien daripada pasar perdana. Oleh karena itu, keterbukaan pada pasar sekunder ini lebih dominan dan *crucial* dalam menentukan harga saham.[174] UU Pasar Modal memberikan penjelasan mengenai pentingnya kewajiban melaksanakan keterbukaan pasca emisi di pasar sekunder. Pembebanan kewajiban keterbukaan berkelanjutan kepada emiten atau perusahaan publik terutama dimaksudkan bagi efektivitas pengawasan dan ketersediaan informasi materiel bagi masyarakat.[175]

[173] Adrian Sutedi,*Op.Cit*, hlm 102
[174] Bismar Nasution, *Op.Cit*, Hlm 172
[175] Penjelasan atas Pasal 86 ayat (1) UU Pasar Modal

Masalah keterbukaan merupakan hal yang penting bahwa sekali masuk ke pasar modal, maka emiten atau perusahaan publik wajib untuk melakukan keterbukaan tersebut dan dilakukan sepanjang perusahaan tersebut menjadi perusahaan publik. Kewajiban tersebut akan berlaku tanpa memperhatikan apakah perusahaan tersebut masih terdaftar atau tidak terdaftar lagi di bursa efek, dimana efek biasanya diperdagangkan.[176]

Emiten atau perusahaan publik juga melakukan keterbukaan informasi pada saat melakukan aksi korporasi, seperti pembagian deviden, akuisis, merger, *stock split/reverse stock* split, dll, yang mana OJK dan Bursa telah mengatur agar emiten atau perusahaan publik dalam melakukan aksi korporasi tidak menimbulkan kerugian bagi pemangku kepentingan (*stakeholders*).[177] Keterbukaan informasi dalam hal terjadinya aksi korporasi harus dilakukan segera setelah disepakatinya rencana aksi korporasi tersebut. Argumentasi melakukan keterbukaan pada waktu yang sangat awal didasarkan oleh harga saham yang dibentuk dari informasi yang disampaikan pada publik, karena harga saham pada setiap saat secara cepat merefleksikan sepenuhnya informasi yang tersedia dan dipahami oleh investor publik.[178]

Tujuan dari penerapan keterbukaan dalam pasar modal adalah sebagai berikut :[179]

---

[176] Hamud Balfas, *Op.Cit*, hlm 186

[177] Alexander Lay Dkk, *Ikhtisar Ketentuan Pasar Modal*, The Indonesia Netherlands National Legal Reform Program (NLRP), Jakarta, 2010, hal 1033

[178] Bismar Nasution, *Op.Cit*, Hlm 242

[179] Inda Rahadiyan, *Op.cit*, hlm 116

1) Memelihara kepercayaan publik terhadap pasar

   Pemeliharaan kepercayaan publik merupakan suatu hal yang penting karena ketidakpercayaan publik terhadap pasar modal mengakibatkan perpindahan modal secara besar-besaran. Kondisi tersebut selanjutnya dapat menyebabkan kehancuran bagi pasar modal.

2) Menciptakan mekanisme pasar yang efisien yaitu berkaitan dengan sistem keterbukaan. Sistem wajib pula menyediakan informasi teknis yang cukup bagi anggota bursa dan profesional pasar modal

3) Memberikan perlindungan kepada investor

   Prinsip keterbukaan yang berlaku di pasar modal secara tidak langsung akan mewujudkan perlindungan bagi para investor. Sebagai contoh, apabila perjanjian pembelian saham kemudian terdapat unsur penipuan dalam bentuk informasi yang menyesatkan maka salah satu bentuk perlindungan hukum bagi investor publik menurut KUHPerdata hanyalah sebatas pembatalan perjanjian.

   Dalam kondisi yang demikian, perlindungan hukum bagi investor pasar modal sangat dipengaruhi oleh seberapa baik pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam pasar modal tersebut. Melalui pelaksanaan prinsip keterbukaan maka investor akan berada dalam kondisi *well informed* sebelum menentukan suatu keputusan investasi sehingga timbul kerugian dapat diantisipasi.

Prinsip keterbukaan juga merupakan salah satu upaya perlindungan hukum secara preventif bagi setiap tindakan atau aksi korporasi yang terjadi di pasar modal Indonesia, dalam hal ini adalah aksi korporasi *reverse stock split*. Secara implisit, Pasal 6 ayat (1) huruf d POJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik mengatur bahwa informasi atau fakta material yang wajib disampaikan kepada OJK dan masyarakat adalah terkait tindakan atau aksi pemecahan saham (*stock split*) atau penggabungan saham (*reverse stock split*). Ketentuan tersebut merupakan landasan perlindungan hukum bagi investor publik pada saat emiten atau perusahaan publik akan melakukan aksi korporasi *reverse stock split*, karena aksi korporasi ini akan mengubah harga saham dan prosentase kepemilikan dalam suatu perusahaan.

Keterbukaan informasi terkait aksi korporasi *reverse stock split* kemudian dapat menjadikan pertimbangan bagi investor untuk menentukan sikap dalam investasi, yaitu akan keluar (menjual sahamnya) atau akan tetap berinvestasi di perusahaan tersebut. Kedua keputusan tersebut mengandung risiko masing-masing, yaitu apabila keputusannya keluar dari investasi saham perusahaan tersebut, maka kemungkinan kerugian yang akan dialami setidaknya berkurang, karena investor sudah mengambil aksi jual. Kemudian apabila keputusan investor tetap pada melanjutkan investasi, maka masih ada kemungkinan kerugian yang akan dialami, terutama saat *reverse stock split* telah dilakukan dan harga saham justru kembali turun. Dalam hal ini, keputusan investasi tersebut dapat ditentukan oleh kondisi

fundamental perusahaan dan kondisi pergerakan harga saham secara teknikal.

Investor yang mengalami kerugian tersebut tentu memerlukan setiap keterbukaan informasi yang dilakukan pada saat emiten atau perusahaan publik akan melakukan aksi korporasi, sehingga perlu mendapatkan pengawasan dari otoritas maupun penyelenggara pasar. Mekanisme pengawasan oleh BEI sebagai pengelola pasar, terkadang dinilai lemah untuk mengatasi berbagai konflik. Semua itu disebabkan oleh lemahnya peraturan sebagai "rambu-rambu" kebebasan pelaku pasar modal untuk memperjuangkan kepentingan masing-masing. Selain itu, juga diakibatkan oleh transparansi yang lemah, seperti keterlambatan penyampaian laporan keuangan, kualitas informasi yang rendah dan tidak lengkap, serta studi membuktikan korelasi rendah antara *corporate action* dan *trading liquidity*.[180]

Prinsip keterbukaan yang sangat penting dalam hal ini memang membutuhkan peran pemerintah, yaitu untuk menjamin agar para pemodal memperoleh informasi yang menyeluruh, artinya dalam rangka memasyarakatkan perusahaan, segala sesuatu yang berhubungan dengan kepentingan emiten dan emisi itu harus dibuka sedemikian rupa. Dengan demikian, masyarakat dapat memperoleh informasi yang utuh tentang emisi atau emiten yang bersangkutan.

[180] Anatoly Karfov, *Guide to Investing in Capital Market Cara Cerdas Meraih Kebebasan Keuangan Untuk Individu Yang Bijak*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2004, hlm 19

Dari sisi investor, penerapan prinsip keterbukaan merupakan kunci atau faktor utama dalam pengambilan keputusan investasinya. Di samping perlunya suatu sistem yang transparan, juga diperlukan kegiatan pasar modal yang didukung oleh perangkat peraturan yang dapat memberikan landasan hukum yang kokoh dan menjamin dipenuhinya kewajiban pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasat modal, serta perlindungan terhadap masyarakat investor dari praktik yang merugikan kepentingan mereka.[181]

3. Perlindungan Hukum Represif berdasarkan UU Perseroan Terbatas

Pembukaan Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia secara eksplisit menegaskan "...untuk membentuk suatu pemerintahan negara Indonesia yang melindungi segenap bangsa Indonesia dan seluruh tumpah darah Indonesia dan untuk memajukan kesejahteraan umum, mencerdaskan kehidupan bangsa, dan ikut melaksanakan ketertiban dunia yang berdasarkan kemerdekaan, perdamaian abadi, dan keadilan sosial, maka disusunlah kemerdekaan kebangsaan Indonesia itu dalam suatu Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia yang berkedaulatan rakyat...."[182]

Konsekuensi dari dicantumkannya kata "melindungi" dalam UUD NRI 1945, memberikan dasar yang paling kuat bagi negara untuk menjalankan tugasnya melindungi segenap bangsa Indonesia, melindungi

[181]Jusuf Anwar, *Seri Pasar Modal 2 Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, Alumni, Bandung, 2008, hlm 152-153

[182]Alenia ke-4 UUD NRI 1945

warganya dari tindakan-tindakan yang tidak adil, karena kekerasan, kelalaian termasuk perbuatan melanggar hukum yang dapat merugikan kepentingan anggota masyarakatnya. Oleh karena itu, negara Indonesia yang diwajibkan oleh konstitusi untuk melindungi segenap bangsa Indonesia, harus konsekuen dan konsisten menegakkan dan mengaplikasikan hukum. Artinya negara wajib melindungi segenap masyarakat, yang di dalamnya terdapat kepentingan pihak yang lemah, termasuk pemegang saham minoritas dalam suatu perseroan terbuka.

Dalam rangka menjalankan usaha perseroan terbuka, secara umum legitimasi suatu negara dalam memberikan perlindungan sekurang-kurangnya memiliki empat unsur landasan untuk melakukan perbuatan hukum yaitu sah berdasarkan undang-undang (*wetmatigheid*), sah berdasarkan hukum (*rechtmatigheid*), sah berdasarkan tujuan (*doelmatigheid*), dan sah berdasarkan asas diskresi (*discretionary power*). Sumber legitimasi mendapat pengembangan, karena keabsahan negara dilandasi oleh moralitas, metode, teknik, mutu, dan manajemen yang mempunyai standar objektif. Dalam implementasinya bentuk-bentuk perlindungan hukum tersebut dapat diwujudkan dalam peraturan perundang-undangan.[183]

UUD NRI 1945 sebagai hukum dasar yang mempunyai kedudukan yang paling tinggi dari peraturan lainnya, telah menandaskan dengan tegas,

[183]Misahardi Wilamarta, *Hak Pemegang Saham Minoritas dalam Rangka Good Corporate Governance*, Program Pasca Sarjana, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 2002, hlm 237

melindungi segenap bangsa Indonesia. Segala macam produk hukum yang ada di bawahnya harus tunduk kepada UUD NRI 1945. Undang-undang serta peraturan di bawah UUD NRI 1945 berupa Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-undang (Perpu), Peraturan Pemerintah (PP), dan peraturan-peraturan lainnya mempunyai hubungan yang berjenjang, demikian menurut teori hukum yang dikemukan oleh Hans Kelsen.[184]

Satu di antara peraturan yang berada di bawah UUD NRI 1945, yang mengatur mengenai perlindungan hukum terhadap anggota masyarakat adalah UU Perseroan Terbatas . Dalam UU Perseroan Terbatas terdapat ketentuan tentang perlindungan hukum bagi pemegang saham baik mayoritas maupun minoritas. Keseluruhan peraturan yang mengatur perlindungan hukum tersebut bersumber pada hukum dasar yaitu UUD NRI 1945.

Perusahaan publik atau emiten di pasar modal Indonesia yang berbadan hukum Perseroan Terbatas tentu tunduk pada UU Perseroan Terbatas . Perusahaan publik atau emiten yang melakukan aksi korporasi *reverse stock split* melalui mekanisme RUPSLB sebagaimana telah dijelaskan pada sub bab sebelumnya. Artinya segala hal yang timbul sebagai akibat dari aksi *korporasi reverse stock split* juga dapat merujuk pada UU Perseroan Terbatas . Termasuk kerugian yang dialami oleh investor publik terutama pemegang saham minoritas.

Dalam UU Perseroan Terbatas mengatur terkait hak-hak pemegang saham minoritas sebagai upaya melindungi pemegang saham minoritas

[184] *Ibid*, hlm 239

yaitu :[185]

a. *Personal Right* (Hak Perseorangan)

Setiap orang adalah sama kedudukannya dalam hukum, berhak atas pekerjaan dan penghidupan yang layak bagi kemanusiaan.[186] Hak perseorangan dilindungi oleh hukum. Pemegang saham minoritas sebagai subjek hukum mempunyai hak untuk menggugat Direksi atau Komisaris, apabila Direksi atau Komisaris melakukan kesalahan atau kelalaian yang merugikan pemegang saham minoritas.

Pemegang saham minoritas dapat menolak tindakan atau kebijakan Perseroan yang merugikan pemegang saham minoritas sebagai tindak lanjut dari penggunaan hak perseorangan maka pemegang saham minoritas tersebut dapat meminta agar sahamnya dibeli dengan harga wajar. Apabila perseroan menolak, maka pemegang saham minoritas dapat menggugat perseroan untuk meminta ganti rugi.

b. Hak Pernilaian (*Appraisal Right*)

Pemegang saham minoritas memiliki hak penilaian, yaitu hak untuk membela kepentingannya dalam hal penilaian harga saham. Pada saat pemegang saham meminta kepada perseroan untuk membeli sahamnya, pemegang saham minoritas dapat menggunakan *appraisal right*, agar sahamnya dinilai dan dibeli dengan harga wajar. Hal ini dapat terjadi dalam hal pemegang saham tersebut tidak setuju terhadap tindakan perseroan yang

[185] Taqiyuddin Kadir, *Gugatan Derivatif : Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas*, Sinar Grafika, Jakarta, 2017, hlm 49

[186] Pasal 27 ayat (1) Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia

dapat merugikan kepentingan pemegang saham atau perseroan. Misalnya, perseroan melakukan penjualan, penjaminan, sebagian besar kekayaan perseroan, atau perseroan melakukan aksi korporasi seperti penggabungan, konsolidasi, akuisisi.[187] Ketentuan mengenai penilaian harga saham secara wajar, menjadi penting karena pemegang saham mayoritas lebih dominan dalam pengambilan keputusan dalam RUPS, yang tentu saja berpotensi merugikan kepentingan pemegang saham minoritas. Pemegang saham minoritas sangat mungkin menjual sahamnya karena keadaan terpaksa yang sengaja dikondisikan oleh pemegang saham mayoritas yang beritikad tidak baik.

Dalam hal ini hak *appraisal right* juga dapat digunakan apabila, pemegang saham minoritas tidak menyetujui aksi korporasi *reverse stock split*, maka sebelum *cum date reverse stock split* (waktu atau tanggal yang menunjukkan bahwa sampai dengan tanggal tersebut perdagangan atas suatu saham masih sesuai nominal harga semula) pemegang saham minoritas dapat meminta sahamnya untuk dibeli dengan harga yang wajar. Selanjutnya, apabila emiten atau perusahaan publik menolak dan menimbulkan kerugian bagi pemegang saham, maka investor dapat menggunakan hak gugatnya.

c. Hak yang Didahulukan (*Pre-emptive Right*)

Perseroan biasanya mengeluarkan saham baru dalam rangka penambahan modal. Hak yang didahulukan (*pre-emptive right*) yaitu

[187] Taqiyuddin Kadir, *Op.Cit*, hlm 51

hak yang diberikan kepada pemegang saham minoritas untuk dapat didahulukan untuk memiliki atau membeli saham yang ditawarkan oleh perseroan. Hak tersebut diatur dalam Pasal 43 UU Perseroan Terbatas yang menyebutkan bahwa hak yang didahulukan menyatakan bahwa seluruh saham yang dikeluarkan untuk penambahan modal perseroan terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham seimbang dengan pemilikan saham untuk klasifikasi yang sama.

d. Hak Angket (*Enquette Recht*)

Hak angket yaitu hak untuk melakukan pemeriksaan atas perseroan. Pemegang saham minoritas dalam hal ini diberikan hak oleh undang-undang untuk mengajukan permohonan kepada pengadilan, untuk mengadakan pemeriksaan atas perseroan, jika terdapat dugaan adanya kecurangan-kecurangan atau hal-hal yang disembunyikan oleh Direksi, Komisaris, atau Pemegang Saham Mayoritas. Permohonan pemerolsaan perseroan dapat dijukan oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit 10% dari jumlah seluruh saham dengan hak suara.[188]

e. Hak Derivatif

Hak Derivatif yaitu salah satu hak yang diberikan oleh undang-undang kepada pemegang saham minoritas untuk mengajukan gugatan kepada Direksi atau Komisaris atas nama perseroan, dalam hal Direksi atau Komisaris melakukan kesalahan yang menyebabkan terjadinya kerugian pada perseroan. Hakikatnya gugatan derivatif memiliki tujuan

[188] Pasal 138 ayat (3) huruf a UU Perseroan Terbatas

untuk melindungi kepentingan perseroan dan secara tidak langsung melindungi kepentingan pemegang saham minoritas.

Peraturan perundang-undangan hukum perdata di Indonesia mengatur bahwa dasar mengajukan gugatan adalah wanprestasi atau perbuatan melawan hukum (PMH). Perbedaan antara gugatan wanprestasi dengan gugatan PMH yaitu apabila gugatan wanprestasi diajukan atas dasar dilanggarnya suatu perjanjian, sedangkan gugatan PMH diajukan atas dasar dilanggarnya suatu peraturan perundang-undangan. Dalam hal ini gugatan PMH dan gugatan atas dasar hak derivatif juga memililiki perbedaan. Meskipun gugatan PMH dan gugatan derivatif memang sama-sama diajukan oleh pemegang saham dan diajukan kepada pihak yang telah merugikan perseroan.Akan tetapi jika dilihat dari segi siapa yang diwakilinya, maka gugatan PMH merupakan gugatan langsung (*Direct Action*) yaitu mewakili kepentingan individual pemegang saham itu sendiri. Sedangkan pada gugatan derivatif, diajukan oleh pemegang saham yang bertindak untuk dan atas nama perseroan.

Pemegang saham atau investor publik baik minoritas maupun mayoritas pada dasarnya memiliki hak yang sama yang diatur dalam UU Perseroan Terbatas , akan tetapi secara khusus UU Perseroan Terbatas mengatur mengenai perlindungan hukum yang bersifat represif bagi investor publik apabila merasa dirugikan dengan keputusan perseroan, yaitu tercermin dalam beberapa pasal berikut:

1) Pasal 61 ayat (1) “Setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap Perseroan ke pengadilan negeri apabila dirugikan karena tindakan Perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, Direksi dan/atau Dewan Komisaris”.
2) Pasal 97 ayat (6) “Atas nama Perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat mengajukan gugatan melalui pengadilan negeri terhadap anggota Direksi yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada Perseroan.”
3) Pasal 114 ayat (6) “Atas nama Perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat menggugat anggota Dewan Komisaris yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada Perseroan ke pengadilan negeri.”

Ketiga Pasal dalam UU Perseroan Terbatas tersebut menunjukkan adanya hak derivatif yang diberikan kepada pemegang saham dalam penelitian ini yang dimaksud adalah investor publik. Berlandaskan peraturan tersebut, maka investor publik tidak perlu khawatir dirugikan oleh perusahaan publik, karena apabila tindakan perseroan dianggap tidak adil dan wajar dalam membuat keputusan RUPS, maupun tindakan Direksi atau Komisaris yang karena kelalaiannya menimbulkan kerugian bagi perseroan, maka investor publik dapat mengajukan gugatan. Termasuk pula dalam hal ini aksi korporasi *reverse stock split* yang nyata-nyata merugikan investor publik, maka investor publik mendapat perlindungan dari hak gugatan. Keterlibatan pengadilan terhadap masalah-masalah perseroan terbatas memiliki batasan dan kriteria. Pengadilan hanya boleh mencampuri urusan suatu perseroan terbatas antara lain jika tindakan yang menyebabkan kerugian yang tidak adil terhadap pemegang saham.[189]

[189] Munir Fuady, *Op.Cit*, hlm 250

4) Pasal 62 ayat (1) " Setiap pemegang saham berhak meminta kepada Perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan Perseroan yang merugikan pemegang saham atau Perseroan, berupa :
a. Perubahan anggaran dasar;
b. Pengalihan atau pinjaman kekayaan Perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50% (lima puluh persen) kekayaan bersih Perseroan; atau
c. Penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan.

Pasal 62 ayat (2) kemudian mengatur dalam hal saham yang diminta untuk dibeli sebagaimana dimaksud ayat (1) melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh Perseroan sebagaimana dalam Pasal 37 ayat (1) huruf b, maka Perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak ketiga".

Peraturan di atas dapat dikatakan perlindungan hukum represif, karena melalui peraturan ini, investor publik yang pada mulanya merasa dirugikan atas keputusan RUPS, dapat teratasi dan mendapat perlindungan dari pembelian kembali saham oleh Perseroan.

Investor publik yang kemudian menolak tindakan perusahaan, seperti aksi korporasi *reverse stock split* tentu mendapatkan perlindungan dari adanya aturan tersebut. Hal ini karena aturan tersebut menjadi salah satu solusi bagi investor publik agar tidak mengalami kerugian atas keputusan RUPS.

5) Pasal 138 Ayat (1) Pemeriksaan terhadap Perseroan dapat dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan data atau keterangan dalam hal terdapat dugaan bahwa:
a. Perseroan melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan pemegang saham atau pihak ketiga; atau
b. anggota Direksi atau Dewan Komisaris melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan Perseroan atau pemegang saham atau pihak ketiga.

Pasal 138 ayat (2) Pemeriksaan sebagaimana dimaksud pada ayat (1)

dilakukan dengan mengajukan permohonan secara tertulis beserta alasannya ke pengadilan negeri yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan Perseroan.

Pasal 138 ayat (3) Permohonan sebagaimana dimaksud pada ayat (2) dapat diajukan oleh:
a. 1 (satu) pemegang saham atau lebih yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara;
b. pihak lain yang berdasarkan peraturan perundang-undangan, anggaran dasar Perseroan atau perjanjian dengan Perseroan diberi wewenang untuk mengajukan permohonan pemeriksaan; atau
c. kejaksaan untuk kepentingan umum."

Investor publik melalui peraturan diatas dapat mengajukan permohonan pemeriksaan ketika perseroan didapati telah melakukan perbuatan yang melawan hukum yang merugikan investor atau pihak lain. Hal ini juga menjadi salah satu sarana perlindungan hukum represif bagi investor publik yang dirugikan akibat aksi korporasi *reverse stock split* yang terjadi di Indonesia.

Peraturan-peraturan di atas, merupakan wujud perlindungan hukum represif bagi pemegang saham atau investor baik minoritas maupun mayoritas, baik dalam perusahaan tertutup ataupun perusahaan terbuka, apabila mengalami kerugian akibat tindakan perseroan melalui sarana pengadilan. Meskipun demikian, OJK sebagai otoritas di bidang pasar modal memiliki peranan pula dalam memberikan perlindungan hukum represif, yaitu OJK dapat memulai sesuatu pemeriksaan bila adanya dugaan terjadinya pelanggaran atas ketentuan pasar modal, semua ini berdasarkan kewenangan yang diberikan UU Pasar Modal, yang selanjutnya pengawasan represif ini dijabarkan dalam PP No 46 tentang Tata Cara

Pemeriksaan di Pasar Modal. Mengingat tugas tanggung jawab yang sangat berat dalam *law enforcement* di pasar modal, maka OJK telah membentuk *Task Force*, melalui Biro Pemeriksaan dan Penyelidikan. Dengan adanya biro tersebut maka, praktik curang yang dilakukan oleh Wakil Perantara Perdagangan Efek, Perusahaan Efek, atau siapa saja yang menyebabkan terganggunya kepentingan pemodal dan mengancam integritas pasar modal secara keseluruhan akan berhadapan dengan upaya penegakan hukum secara maksimal.[190]

Sejalan dengan upaya untuk mencegah oknum-oknum di bidang pasar modal tetap berkeliaran serta memberikan *shock therapy* kepada pasar maka integritas biro beserta penyidik OJK yang melakukan tugas-tugas penting dalam menjaga kewibawaan hukum harus terjaga serta pemberian sanksi yang dapat memberikan rasa takut bagi mereka yang mencoba. Mengingat ruang lingkup kejahatan serta kemungkinan terjadinya upaya-upaya yang menyebabkan pelaku Lolos dari lingkup pasar modal maka kerja sama dan koordinasi yang harmonis dan efisien dengan penegak hukum lainnya, misalnya Kepolisian dan Kejaksaan akan dapat menutup ruang gerak pelaku kejahatan pasar modal lebih tertutup. Kepatuhan hukum pelaku pasar modal adalah kunci utama tegaknya *Rule of Game*, yang menjunjung tinggi prinsip keterbukaan, kewajaran, dan efisiensi.[191]

[190] Indra Safitri, *Catatan Hukum Pasar Modal*, Go Global Book, Jakarta, 1998, hlm 72
[191] *Ibid*, hlm 73

4. Urgensi Pengaturan Aksi Korporasi *Reverse Stock Split* dan Perlindungan Hukum bagi Investor Publik

Perlindungan hukum baik secara preventif maupun represif dan peranan OJK sebagai otoritas pasar modal merupakan bentuk perlindungan hukum bagi investor pasar modal yang secara umum diberikan pada saat perseroan melakukan tindakan korporasi. Sedangkan perlindungan hukum bagi investor publik dalam hal perusahaannya melakukan aksi korporasi *reverse stock split* tidak diatur secara khusus.

Perlindungan hukum yang diberikan oleh UU Perseroan Terbatas bukan berarti tidak dapat digunakan oleh investor publik yang mengalami kerugian akibat penurunan harga saham pasca aksi korporasi *reverse stock split*. UU Perseroan Terbatas jelas mengatur mengenai seluruh hak-hak pemegang saham dan perlindungan hukum bagi pemegang saham tersebut. Akan tetapi, urgensi diaturnya aksi korporasi *reverse stock split* secara khusus beserta perlindungan hukumnya adalah karena aksi korporasi jenis ini mulai banyak dilakukan oleh emiten atau perusahaan publik. Meskipun selama ini, aksi korporasi *reverse stock split* tersebut berujung pada kerugian yang dialami investor publik terutama investor minoritas.

Investor publik oleh karena itu membutuhkan OJK selaku otoritas di bidang pasar modal dan BEI sebagai penyelenggara transaksi perdagangan efek, untuk membuat regulasi yang jelas. Bahwa peraturan tersebut terkait dengan standar atau syarat-syarat yang harus dipenuhi oleh emiten atau perusahaan publik dalam hal emiten akan melakukan *reverse stock split*.

Syarat-syarat tersebut harus termuat dalam peraturan khusus, supaya emiten atau perusahaan publik yang melakukan aksi korporasi dapat dipastikan memiliki fundamental yang baik dan menerapkan prinsip *good corporate governance*, sehingga dengan begitu investor publik mendapatkan perlindungan hukum secara langsung tanpa harus melalui upaya represif.

Tidak adanya peraturan yang mengatur mengenai syarat-syarat yang harus dipenuhi emiten untuk melakukan aksi korporasi *reverse stock split* menyebabkan seluruh emiten atau perusahaan publik dapat melakukan aksi korporasi tersebut, sepanjang disepakati melalui RUPS. Hal tersebut berimplikasi pada investor publik, terutama investor minoritas, yang tidak mendapatkan perlindungan hukum ketika keputusan RUPS sepakat untuk melakukan aksi korporasi *reverse stock split*. Sebagaimana yang kita ketahui bahwa investor publik yang kepemilikan sahamnya hanya sedikit tentu tidak memiliki *bergaining position* dalam penentuan hasil keputusan RUPS sesuai sistem *one share one vote.* Oleh karena itu, pembuatan peraturan khusus terkait syarat-syarat aksi korporasi *reverse stock split* sangat dibutuhkan sebagai bentuk kepastian hukum dan perlindungan bagi investor pasar modal di Indonesia.

BAB IV

PENUTUP

A. Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan pembahasan dan analisis permasalahan dalam penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Pengaturan aksi korporasi *reverse stock split* di Indonesia dilakukan dalam beberapa peraturan yang terpisah yaitu :
    a. Pasal 6 ayat (1) huruf d POJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik;
    b. Poin II.8 dan II.9 Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat pada Bab 2 tentang Ketentuan Umum Pencatatan;
    c. Poin II.8 dan Poin II.9 yaitu pada Peraturan Nomor I-V Tentang Ketentuan Khusus Pencatatan Saham Di Papan Akselerasi BAB II Ketentuan Umum Pencatatan; Peraturan BEI nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas BAB VIII Perdagangan Untuk Kondisi Khusus Poin VIII.4.3;
    d. Peraturan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia tentang Jasa Kustodian Sentral Poin 1.2.1.d ; Peraturan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia tentang Jasa Kustodian Sentral Poin 2.9; Peraturan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia tentang Jasa Kustodian Sentral Poin 3.7.4;

e. UU Perseroan Terbatas yang mengatur tentang mekanisme pelaksanaan RUPS terkait tata cara perubahan Anggaran Dasar Perseroan Terbatas.

2. Implikasi peraturan aksi korporasi *reverse stock split* terhadap perlindungan hukum terhadap investor publik di pasar modal Indonesia yaitu kurang maksimalnya perlindungan hukum preventif. Hal ini karena tidak adanya peraturan khusus yang mengatur tentang syarat dan ketentuan perusahaan publik atau emiten yang akan melakukan aksi korporasi *reverse stock split.* Perlindungan hukum yang ada berupa perlindungan hukum preventif dan represif adalah berlaku bagi seluruh emiten atau perusahaan publik yang ada di pasar modal dalam hal terjadi aksi korporasi secara umum. Perlindungan hukum preventif mencakup penerapan prinsip *good corporate governance* dan prinsip keterbukaan informasi yang dilakukan oleh perusahaan publik atau emiten pada saat akan melakukan aksi korporasi *reverse stock split.* Sedangkan perlindungan hukum represif yang mencakup upaya penegakan hukum apabila terjadi kerugian bagi investor publik yaitu melalui hak derivatif atau hak gugat, hak perseorangan, hak angket, dan hak penilaian. Keseluruhan hak tersebut diatur dalam UU Perseroan Terbatas yaitu hak derivatif dan hak perseorangan diatur dalam Pasal 61 ayat (1), Pasal 97 ayat (6), Pasal 114 ayat (6); hak penilaian diatur dalam Pasal 62 ayat (1) dan ayat (2); kemudian hak angket diatur dalam Pasal 138 split. Oleh karena itu, perlindungan hukum preventif melalui pembuatan

pengaturan baru perlu dimaksimalkan oleh OJK maupun Bursa.

B. Saran

Saran yang dapat diberikan terhadap permasalahan yang telah diuraikan di atas yaitu sebagai berikut:

1. OJK selaku lembaga independen yang memiliki tugas pengaturan dan pengawasan di bidang pasar modal dan BEI selaku penyedia dan penyelenggara perdagangan efek di Indonesia diharapkan mampu membuat pengaturan lebih lanjut dan pengaturan khusus untuk aksi korporasi *reverse stock split* terutama terkait dengan syarat dan ketentuan yang harus dipernuhi emiten atau perusahaan publik untuk melakukan aksi korporasi tersebut. Dengan begitu masyarakat mendapatkan perlindungan hukum secara preventif, tanpa harus menempuh upaya represif.
2. Pelaku usaha/bisnis dalam hal ini Emiten atau Perusahaan Publik diharapkan dapat mematuhi seluruh ketentuan yang diatur dalam UU Pasar Modal khususnya dalam hal terjadi aksi korporasi. Bahwa emiten wajib melakukan upaya hukum preventif berupa penerapan prinsip *good corporate governance* dan prinsip keterbukaan agar investor tidak kembali dirugikan akibat adanya aksi korporasi. Bagi Masyarakat

   Masyarakat selaku investor di Pasar Modal diharapkan dapat lebih berhati-hati dalam menilai kondisi perusahaan publik atau emiten sebagai sarana investasi.

Daftar Pustaka

Buku

Andy Porman Tambunan, *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valution)*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2007

Ahmad Azhar Basyir, *Asas-Asas Hukum Muamalat (Hukum Perdata Islam)*, UII Press, Yogyakarta, 2000

Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah*, Kencana, Jakarta, 2009

Adam Khaliq Solaeman, Aksi Korporasi *Reverse Stock Split* di Indonesia Studi Pada *Reverse Stock Split* PT Smartfren Telecom Tbk, Skrispi UI, 2O12

Abdulkadir Muhammad, *Hukum Perusahaan Indonesia Cetakan Keempat Revisi*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2010

Adrian Sutedi, *Good Corporate Governance*, Sinar Grafika, Jakarta, 2011

Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*, Sinar Gragika, Jakarta, 2009

Adrian Sutedi, *Produk-Produk Derivatif dan Aspek Hukumnya*, Alfabeta, Bandung, 2012

Alexander Lay Dkk, *Ikhtisar Ketentuan Pasar Modal*, The Indonesia Netherlands National Legal Reform Program (NLRP), Jakarta, 2010

Anatoly Karfov, *Guide to Investing in Capital Market Cara Cerdas Meraih Kebebasan Keuangan Untuk Individu Yang Bijak*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2004

Azizah, *Hukum Perseraon Terbatas*, Setara Press, Malang, 2016

Asril Sitompul, *Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Citra Aditya Bakti, 1996

Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, Andi, Yogyakarta, 2011

Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta

Eduardus Tandelin, *Portopolio dan Investasi*, Kanisius, Yogyakarta, 2010

Hamud Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia (Edisi Revisi)*, Tata Nusa, Jakarta, 2012

Hendy M. Fakhruddin, *Go Public : Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*, Kompas Gramedia, Jakarta

Iman Sjahputra, *Teori Tanya Jawab dan Kasus Hukum Pasar Modal*, Harvarindo,Jakarta

Iman Sjahputra, *Seluk Beluk Hukum Pasar Modal dan Hukum Perseroan Terbatas* Harvarindo, Jakarta, 2011

Iman Sjahputra, *Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia (Konsep dan Kasus)*, Harvarindo, Jakarta

Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance (Mengesampingkan Hak-Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha)*, Kencana, Jakarta, 2006

Inda Rahadiyan, Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia, UII Press, Yogyakarta

Irham Fahmi, *Manajemen Investasi : Teori dan Soal Jawab Edisi 2*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta, 2015

I Made Pasek Daintha, *Metode Penelitian Hukum Normatif*, Prenada Media Group Jakarta, 2017

Iswi Hariyani dan Serfiano, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, Transmedia Pustaka, Jakarta Selatan

Iswi Hariyani dan Serfianto, *Merger, Konsolidasi, Akuisisi, dan Pemisahan Perusahaan : Cara Cerdas*, Visi Media Pustaka, Jakarta

Indra Safitri, *Catatan Hukum Pasar Modal*, Go Global Book, Jakarta, 1998

Jusuf Anwar, *Seri Pasar Modal 2 Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, Alumni, Bandung, 2008

Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, Alumni, Bandung, 2005

Komunitas Investor Saham Pemula (ISP), *#YukNabungSaham untuk Pemula*, Kompas Gramedia, Jakarta, 2017

Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portopolio*, Erlangga, Surabaya, 2006

Moh. Kusnardi dan Harmaily Ibrahim, *Pengantar Hukum Tata Negara Indonesia*, Cetakan Kelima, CV Sinar Bakti, Jakarta, 1983

Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum),* PT Citra Adity Bakti, Bandung, 2014

Mishardi Wilamarta, *Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka Good Corporate Governnace,* Program Pacsasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 2005

Muhammad Shidqon Prabowo, *Dasar-Dasar Good Corporate Governance*, UIIPress, Yogyakarta, 2018

Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum),* PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 2014

Munir Fuady, *Perlindungan Saham Minorita*s, Penerbit CV Utomo, Bandung, 2005

Munir Fuady, *PerseroanTerbatas*, ParadigmaBaru, Bina Cipta, Bandung, 2003

Nor Hadi, P*asar Modal Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, Graha Ilmu, Yogyakarta, 2013

Nor Hadi, *Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal,* Graha Ilmu, Yogyakarta, 2013

Nindyo Pramono, *Hukum PT Go public dan Pasar Modal*, ANDI, Yogyakarta, 2013

PhilipusM.Hadjon, *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia*, PT Bina Ilmu, Surabaya, 1987

Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal I*, FH UII Press, Yogyakarta, 2010

Ridwan Khairandy, *Hukum Perseroan Terbatas*, FH UII Press, Yogyakarta, 2014

Ridwan Khairandy, *Hukum Kontrak Indonesia dalam Perspektif Perbandingan (Bagian Pertama),* FH UII Press, Yogyakarta, 2013

Ridwan Khairandy, *Perjanjian Jual Beli*, FH UII Press, Yogyakarta, 2016

Ridwan Khairandy, Camelia Malik, *Good Corporate Governance Perkembangan Pemikiran dan Implementasinya di Indonesia dalam Perspektif Hukum*, Total Media, Yogyakarta, 2007

Ryan Filbert Wijaya, *Investasi Saham Ala Swing Trader Dunia,* Kelompok Gramedia, Jakarta, 2014

Rusdin, *Pasar Modal : Teori, Masalah, dan Kebijakan Publik,* Alfabeta, Bandung 2008

Raymond Budiman, *Investing is Easy Teknik Analisa dan Strategi Investasi Saha untuk Pemula,* PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2017

Sawidji Widioatmodjo, Pengetahuan Pasar Modal untuk Konteks Indonesia, Kompas Gramedia, Jakarta, 2015

Saleh Basir dan Hendy M. Fakhrudin, *Aksi Korporasi Strategis untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi*, Salemba Empat, Jakarta, 2005

Sapto Rahardjo, *Kiat Membangun Aset Kekayaan*, Jakarta, PT Elex Media Komputindo, 2006

Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, Cetakan ke –11, Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2009

Siti Annisa, Lucky Suryo Wicaksono, *Hukum Investasi*, FH UII Press, Yogyakarta 2017

Sumantoro, *Pengantar tentang Pasar Modal di Indonesia*, Ghalia Indoensia, Jakarta,1990

Sulistyastutidyah Ratih, *Saham dan Obligasi : Ringkasan Teori dan Soal Jawab*, Penerbit UAJY, Yogyakarta, 2002

Taqiyuddin Kadir, *Gugatan Derivatif : Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas*, Sinar Grafika, Jakarta, 2017

Tavinayati, Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009

Tjiptono Darmmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Edisi 3 Pasar Modal Di Indonesia* Salemba Empat, Jakarta

T.Dominio, Berinvetsasi di Bursa Saham, Jakarta : Gramedia, 2008

Peraturan Perundang-undangan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2013 tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Kuangan

Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi ata Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik

Keputusan Menteri Negara Penanaman Modal dan Pembinaan BUMN melalui SK No Keputusan 23/M.PBUMN/2000

Peraturan OJK Nomor 58/POJK.04/2017 tentang Penyampaian Pernyataan Pendaftaran Atau Pengajuan Aksi Korporasi Secara Online

Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syaraih di Bidang Pasar Modal

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-305/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat

Keputusan Direksi PT BEI Nomor Kep-00001/BEI/01-2014 tentang Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat

Keputusan Direksi PT BEI Nomor Kep-00001/BEI/01-2014 tentang Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat

Keputusan Direksi PT BEI Nomor Kep-00023/BEI/04-2016 sebagaimana diubah dalam Keputusan Direksi PT BEI Nomor Kep-00113/BEI/12-2016 Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas

Lampiran Keputusan Direksi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia Nomor : KEP-0013/DIR/KSEI/0612 Peraturan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia tentang Jasa Kustodian Sentral

Lampiran Keputusan Direksi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia Nomor : KEP-0013/DIR/KSEI/0612 Peraturan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia tentang Jasa Kustodian Sentral

Lampiran Keputusan Direksi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia Nomor : KEP-0013/DIR/KSEI/0612 Peraturan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia tentang Jasa Kustodian Sentral

Jurnal

Lusitania Eka Ramadhani, Bambang Winarno, M. Zairul Alam, *Analisis Yuridis Prinsip Keterbukaan Informasi Dalam Proses Initial Public offering (IPO) Terkait dengan Prinsip Good Corporate Governance (GCG)*, Jurnal Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, Malang, 2014

Edi Wibowo, *Implementasi Good corporate governance di Indonesia*, Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan Vol.10, No. 2 Oktober 2010, Fakultas Ekonomi Universitas Slamet Riyadi, Surakarta

Imam Mustofa, *Mengawal Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance Dengan Penegakan Hukum*, Millah Vol VII No 1 Agustus 2007, Fakultas Hukum Pekalogan, 2007

Ahmad Faqih, *Praktik Jual Beli Saham Syariah Perspektif Hukum Islam*, Jurnal Iqtisad, Volume 5, Nomor 1, Juni 2018

Kamus

Kamus Besar Bahasa Indonesia

R.J. Stook, *Wall Street Dictionary ; Kamus Lengkap Keuangan Wall Street*, Erlangga, Jakarta, 2002

Data Elektronik

https://www.cnbcindonesia.com/market/20180808131545-17-27565/reverse-stock-arti-ditolak-elty-masih-jalan

https://investor2.rti.co.id/analytics/index_anly.jsp?m_id=1&sub_m=s2&sub_sub_m=10

https://investasi.kontan.co.id/news/reverse-stock-saham-enrg-turun-25%

https://investor2.rti.co.id/analytics/index_anly.jsp?m_id=1&sub_m=s2&sub_sub_m=10

https://investor2.rti.co.id/analytics/index_anly.jsp?m_id=1&sub_m=s2&sub_sub_m=10

https://investasi.kontan.co.id/news/ini-temuan-investor-atas-kejanggalan-rencana-reverse-stock-bakrieland-developement

http://www.ksei.co.id/about

http://www.ksei.co.id/services/types/corporate-action

http://www.ksei.co.id/services/types/corporate-action

http://www.idx.co.id/media/2579/konsep-peraturan-i-v-papan-akselerasi-rmr.pdf

https://www.cnbcindonesia.com/market/20180926173351-17-34890/investor-ritel-minta- ojk-bei-cegah-cnko-reverse-stock

https://www.bareksa.com/id/text/2018/06/05/berita-hari-ini-investor-ritel-tolak-reverse-stock-elty-smi-rilis-green-bond/19459/news

https://www.ojk.go.id/id/Pages/FAQ-Otoritas-Jasa-Keuangan.aspx