

Penerapan Klasifikasi Saham Dengan Hak Suara Multipel Bagi Pemegang Saham Emiten Dalam Perspektif Keadilan

Rasji¹ Dwi Indriyane²

Universitas Tarumanagara^{1,2}

Email: rasji@fh.untar.ac.id¹ dwi.207231019@stu.untar.ac.id²

Abstrak

Pada tahun 2021, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah menerbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 22/POJK.04/2021 tentang Penerapan Klasifikasi Saham Dengan Hak Suara Multipel Oleh Emiten Dengan Inovasi dan Tingkat Pertumbuhan Tinggi Yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas Berupa Saham (POJK 22/2021). POJK ini mengatur penerapan saham dengan hak suara multipel yaitu klasifikasi saham dimana satu saham memberikan lebih dari satu hak suara kepada pemegang saham yang memenuhi persyaratan atau *Multiple Voting Shares* (MVS). Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk melakukan analisa hukum terkait bagaimana posisi pemegang saham biasa yang merupakan pemegang saham mayoritas pada emiten yang menerapkan MVS di pasar modal Indonesia dalam perspektif keadilan. Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif, yaitu menguraikan, menjelaskan, dan menganalisis kebijakan opsional yang dikeluarkan oleh OJK melalui POJK 22/2021. Analisis dilakukan dengan menggunakan pendekatan deskriptif kualitatif yang diawali dengan mengumpulkan bahan hukum, mengkualifikasikannya, menghubungkan teori yang berhubungan dengan permasalahan penelitian, menarik kesimpulan untuk menentukan hasil, saran dan rekomendasinya. Hasil penelitian ini menunjukkan posisi ketidakadilan bagi pemegang saham biasa yang merupakan pemegang saham mayoritas pada Emiten yang menerapkan MVS, dimana pemegang saham mayoritas tidak dapat memiliki kewenangan untuk menentukan arah strategis perusahaan, namun apabila terdapat kerugian yang dialami Emiten dimasa yang akan datang, pemegang saham biasa yang merupakan pemegang saham mayoritaslah yang akan menderita kerugian terbesar.

Kata Kunci: Saham; Hak Suara Multipel; Pemegang Saham Biasa; Pasar Modal; Keadilan.



This work is licensed under a [Lisensi Creative Commons Atribusi-BerbagiSerupa 4.0 Internasional](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/).

PENDAHULUAN

Tidak dapat dipungkiri bahwa perkembangan pasar modal di Indonesia sangatlah pesat. Hal ini ditandai dengan dinamika perubahan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang sangat dinamis guna mengakomodir kebutuhan pasar. Sebagaimana kita ketahui bahwa modal merupakan komponen yang tidak dapat dipisahkan dari aktivitas pembangunan ekonomi. Bagi negara berkembang seperti Indonesia misalnya, kecukupan permodalan cenderung menjadi permasalahan. Untuk mengatasi permasalahan permodalan ini, dan dalam rangka perolehan modal, perusahaan dapat menerbitkan dan menjual sekuritas di pasar modal untuk menghimpun dana dari masyarakat. Dengan adanya mekanisme pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan untuk dapat memperoleh imbalan dalam bentuk dividen, sedangkan pihak perusahaan dapat memanfaatkan dana yang dihimpun dari masyarakat tersebut guna kepentingan investasi tanpa perlu menunggu tersedianya dana dari kegiatan operasi perusahaan yang berasal dari pemupukan laba.

Menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 ayat (13), Pasar modal dapat diartikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dari definisi tersebut menggambarkan bahwa pasar modal merupakan suatu sistem yang terbentuk dengan melibatkan berbagai kegiatan

pasar modal, berbagai pelaku pasar modal itu sendiri dan tentu saja tidak terlepas dari peran regulator yang mengatur dan mengawasi guna terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

Dengan berbagai unsur yang membentuk sistem pasar modal tersebut, dan dengan dinamika kebutuhan pengaturan yang dibutuhkan di industri pasar modal, adalah termasuk di dalamnya perkembangan yang pesat dalam pertumbuhan perusahaan-perusahaan dengan inovasi tinggi. Perusahaan dengan inovasi tinggi ini pada prinsipnya merupakan perusahaan yang memiliki bisnis model yang berkaitan dengan pemanfaatan teknologi yang mampu menciptakan suatu ekosistem bisnis serta berdampak signifikan bagi pertumbuhan perekonomian atau yang biasa dikenal dengan istilah *new economy*. Seiring dengan perkembangan tersebut, dimana terdapat karakteristik khusus pada perusahaan-perusahaan *new economy*, yang membutuhkan pertumbuhan modal yang cukup tinggi menimbulkan keinginan untuk dapat memperoleh permodalan dari investor diluar perusahaannya dengan penambahan modal melalui mekanisme penawaran saham kepada masyarakat. Untuk memenuhi dan mengakomodir perkembangan serta dinamika di industri pasar modal tersebut maka Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22/POJK.04/2021 tentang Penerapan Klasifikasi Saham dengan Hak Suara Multipel oleh Emiten dengan Inovasi dan Tingkat Pertumbuhan Tinggi yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas Berupa Saham (POJK 22/2021). Pemberlakuan POJK 22/2021 tersebut membuka pintu dan ruang bagi perusahaan startup atau *new economy* dengan kriteria inovasi baru serta produktivitas dan pertumbuhan tinggi untuk melakukan penawaran umum efek bersifat ekuitas berupa saham dan mencatatkan sahamnya di Bursa Indonesia.

Melalui POJK 22/2021, OJK menerapkan kebijakan pilihan atau opsional bagi perusahaan yang akan melakukan penawaran umum perdana sahamnya kepada masyarakat yang untuk selanjutnya akan disebut juga "Emiten" untuk dapat menerapkan saham dengan hak suara multipel atau *Multiple Voting Shares (MVS)* yang telah diatur dalam anggaran dasarnya. Sebagaimana kita ketahui bahwa Indonesia menganut sistem *One Share One Vote (OSOV)* sesuai ketentuan yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas sehingga atas penerapan kebijakan pilihan atau opsional ini tentu saja memberikan syarat bagi Emiten yang ingin memanfaatkannya untuk wajib memenuhi kriteria-kriteria tertentu yang ditetapkan.

Pasal 3 ayat (2) POJK 22/2021 mengatur bahwa Emiten yang akan melakukan penawaran umum perdana sahamnya dengan penerapan *Multiple Voting Shares (MVS)* wajib memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. menggunakan teknologi untuk menciptakan inovasi produk yang meningkatkan produktivitas dan pertumbuhan ekonomi serta memiliki kemanfaatan sosial yang luas;
2. memiliki pemegang saham yang mempunyai kontribusi signifikan dalam pemanfaatan teknologi sebagaimana dimaksud dalam huruf a;
3. memenuhi:
 - a. total aset perusahaan paling sedikit Rp2.000.000.000.000,00 (dua triliun rupiah);
 - b. telah melakukan kegiatan operasional paling singkat 3 (tiga) tahun sebelum mengajukan pernyataan pendaftaran;
 - c. laju pertumbuhan majemuk tahunan dari total aset selama 3 (tiga) tahun terakhir paling rendah 20% (dua puluh persen); dan
 - d. laju pertumbuhan majemuk tahunan dari pendapatan selama 3 (tiga) tahun terakhir paling rendah 30% (tiga puluh persen);
4. merupakan Emiten yang belum pernah melakukan penawaran umum efek bersifat ekuitas;
5. kriteria lain ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Selanjutnya Pasal 5 ayat (1), (2) dan (3) POJK 22/2021 juga mengatur bahwa saham dengan klasifikasi MVS hanya dapat diterapkan paling lama dalam jangka waktu 10 (sepuluh) tahun terhitung sejak tanggal efektifnya pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum dimana jangka waktu tersebut hanya dapat diperpanjang 1 (satu) kali dengan jangka waktu perpanjangan paling lama 10 (sepuluh) tahun, perpanjangan mana wajib memperoleh persetujuan pemegang saham independent dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Selain itu bagi Emiten yang menerapkan klasifikasi saham MVS, bagi setiap pemegang saham MVS dilarang untuk mengalihkan sebagian atau seluruh saham MVS yang dimilikinya selama 2 (dua) tahun setelah pernyataan pendaftaran menjadi efektif, dimana bagi setiap pemegang saham biasa sebelum dilakukannya penawaran umum dilarang untuk mengalihkan sebagian atau seluruh kepemilikan saham biasa yang dimilikinya sampai dengan 8 (delapan) bulan setelah pernyataan pendaftaran menjadi efektif, jika nilai buku per saham berdasarkan laporan keuangan terakhir lebih rendah dibandingkan harga Penawaran Umum, hal ini sesuai dengan ketentuan Pasal 6 ayat (1) dan (2) POJK 22/2021.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka Emiten yang menerapkan klasifikasi saham MVS akan memiliki dua jenis pemegang saham (*Dual Class Shares*) yaitu pemegang saham biasa dan pemegang saham MVS. Bagi pemegang saham biasa berlaku prinsip *One Share One Vote (OSOV)*. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU 40/2007) Pasal 84 ayat (1) menjelaskan bahwa setiap saham yang dikeluarkan oleh perseroan mempunyai satu hak suara, kecuali anggaran dasar menentukan lain. Sedangkan bagi pemegang saham MVS akan berlaku ketentuan sesuai dengan batas bawah dan batas atas jumlah seluruh saham MVS yang dimiliki baik sendiri maupun secara bersama-sama dibandingkan dengan jumlah saham yang telah ditempatkan dan disetor penuh sehingga menghasilkan rasio saham MVS terhadap saham biasa sebagaimana diatur dalam Pasal 10 ayat (1) POJK 22/2021 sebagai berikut

1. Jika pemegang saham MVS baik sendiri maupun secara bersama-sama memiliki saham paling rendah 10% - < 47,36% dari seluruh modal yang telah ditempatkan dan disetor penuh, maka rasio hak suara saham MVS terhadap saham biasa adalah sebesar 10 : 1;
2. Jika pemegang saham MVS baik sendiri maupun secara bersama-sama memiliki saham paling rendah 5% - < 10% dari seluruh modal yang telah ditempatkan dan disetor penuh, maka rasio hak suara saham MVS terhadap saham biasa adalah sebesar 20 : 1;
3. Jika pemegang saham MVS baik sendiri maupun secara bersama-sama memiliki saham paling rendah 3,5% - < 5% dari seluruh modal yang telah ditempatkan dan disetor penuh, maka rasio hak suara saham MVS terhadap saham biasa adalah sebesar 30 : 1; atau
4. Jika pemegang saham MVS baik sendiri maupun secara bersama-sama memiliki saham paling rendah 2,44% - < 3,5% dari seluruh modal yang telah ditempatkan dan disetor penuh, maka rasio hak suara saham terhadap hak suara saham biasa sebesar 40 (empat puluh) berbanding 1 (satu).

Emiten yang menerapkan saham MVS wajib memastikan hak suara saham biasa yang dimiliki oleh pihak selain pemegang saham MVS paling sedikit 10% dari seluruh hak suara, dan pemegang saham MVS baik sendiri maupun secara bersama-sama tidak diperbolehkan memiliki saham MVS maupun saham biasa yang mengakibatkan jumlah hak suara yang dimiliki lebih dari 90% dari seluruh hak suara, hal ini sebagaimana diatur dalam Pasal 11 ayat (1) dan (2) POJK 22/2021. Selain itu Pasal 12 ayat (2) POJK 22/2021 menentukan bahwa pemegang saham MVS baik sendiri maupun secara bersama-sama harus mempunyai hak suara lebih dari 50% dari seluruh hak suara. Berdasarkan uraian tersebut di atas bahwa pada Emiten yang menerapkan klasifikasi saham MVS dapat terjadi jumlah suara pemegang saham MVS sampai dengan maksimal 90% dari total hak suara, hal ini juga ditegaskan bahwa apabila hak suara

saham MVS tidak lebih dari 50% dari seluruh hak suara, Emiten dapat meningkatkan rasionya, sehingga rasio hak suara MVS terhadap saham biasa menjadi paling tinggi sebesar 60 : 1, yang berarti akan terjadi suara mutlak dari pemegang saham MVS terhadap pemegang saham biasa. Selanjutnya Pasal 12 ayat (5) POJK 22/2021 menentukan bahwa pemegang saham yang dapat memiliki saham MVS adalah pihak yang telah diungkapkan dalam prospektus dalam rangka penawaran umum dan/atau anggota Direksi yang memiliki kontribusi signifikan pada pertumbuhan bisnis atau usaha Emiten yang menerapkan MVS dan mendapatkan persetujuan pemegang saham independen dalam RUPS.

Mengenai pihak yang dapat memiliki saham MVS, dilihat dari karakteristik Emiten dengan inovasi dan tingkat pertumbuhan tinggi, perusahaan dengan karakteristik ini diidentikkan dengan perusahaan teknologi atau *startup* yang merupakan *new economy*, dimana pendiri perusahaan sangat menentukan arah tujuan dan strategi perusahaan kedepannya, maka peran *founder* sangat penting dalam menjaga visi dan misi perusahaan agar tetap berada di tempatnya. Pada umumnya *founder* juga akan ditunjuk sebagai Direksi dan Dewan Komisaris atau pengurus pada perusahaan dengan karakteristik ini. Sejak berlakunya POJK 22/2021 sampai dengan saat ini, perusahaan *new economy* pertama dan satu-satunya yang telah melakukan Penawaran Umum Perdana Saham atau *Initial Public Offering* (IPO) di Indonesia dengan menerapkan klasifikasi saham MVS adalah PT GoTo Gojek Tokopedia, Tbk (GoTo) yang melantai di Bursa Efek Indonesia pada 11 April 2022 dengan rasio saham MVS (Saham Seri B) terhadap saham biasa (Saham Seri A) sebesar 1 : 30 (Prospektus IPO GoTo, 2022).

Dengan pemberlakuan ketentuan penerapan klasifikasi saham MVS sesuai POJK 22/2021, yang penerapannya dapat terlihat dari hasil proses IPO GoTo di tahun 2022, terdapat permasalahan yang perlu untuk diteliti melalui artikel ini yaitu bagaimana posisi pemegang saham biasa yang merupakan pemegang saham mayoritas pada Emiten yang menerapkan MVS di Indonesia dalam perspektif keadilan, dimana pemegang saham mayoritas tidak dapat memiliki kewenangan untuk menentukan arah strategis perusahaan, namun apabila terdapat kerugian yang dialami emiten dimasa yang akan datang, pemegang saham biasa yang merupakan pemegang saham mayoritaslah yang akan menderita kerugian terbesar. Oleh karena itu, artikel ini bermaksud untuk menganalisis secara hukum, terkait posisi keadilan pemegang saham biasa pada Emiten yang menerapkan klasifikasi saham MVS berdasarkan POJK 22/2021.

Rumusan Masalah: Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka kami merumuskan suatu masalah yang akan diteliti yaitu bagaimana posisi pemegang saham biasa yang merupakan pemegang saham mayoritas pada Emiten yang menerapkan MVS di Indonesia dalam perspektif keadilan?

METODE PENELITIAN

Legal research mempunyai peran yang sangat penting di dalam kerangka pengembangan Ilmu Hukum dan mengungkapkan faktor penyebab timbulnya masalah-masalah dalam hukum. Dari hasil penelitian itu, dapat diketahui faktor penyebab dan bagaimana pemecahan dari masalah yang diteliti. Istilah penelitian hukum berasal dari bahasa Inggris, yaitu *legal research*, bahasa Belandanya, disebut *ondrezoek de wet*, sedangkan dalam Bahasa Jermannya, disebut dengan *forschung das gesetz* (HS. Salim et al., 2022). Peter Mahmud Marzuki mengemukakan pengertian penelitian hukum. Penelitian hukum adalah : "suatu proses untuk menemukan aturan hukum maupun doktrin-doktrin hukum guna menjawab isu hukum yang dihadapi (Marzuki, 2010). Definisi yang dikemukakan oleh Peter Mahmud Marzuki difokuskan pada proses, dimana proses adalah suatu rangkaian Tindakan, atau kegiatan yang dilakukan oleh peneliti dimana tujuan dari proses itu adalah untuk menemukan aturan hukum atau doktrin-doktrin hukum. Aturan hukum adalah pedoman atau norma-norma hukum yang diberlakukan

dalam masyarakat, seperti undang-undang, sedangkan doktrin adalah ajaran-ajaran yang dikemukakan oleh para sarjana hukum (HS. Salim et al., 2022).

Apabila kita berbicara mengenai penelitian hukum, maka tidak dapat dilepaskan dari metode yang digunakan dalam melakukan penelitian dimaksud. Soerjono Soekanto membagi penelitian hukum menjadi dua macam yaitu penelitian hukum normatif dan penelitian hukum empiris (Soekanto et al., 2010). Namun dari kedua macam penelitian tersebut penelitian hukum normatiflah yang lebih banyak digunakan baik dalam penelitian tesis maupun disertasi. Penelitian hukum normatif atau disebut juga penelitian hukum kepustakaan adalah penelitian hukum yang dilakukan dengan cara meneliti bahan pustaka atau data sekunder belaka (Soekanto et al., 2010). Sedangkan pendapat lain mengatakan bahwa penelitian hukum normatif adalah penelitian hukum yang meletakkan hukum sebagai sistem norma. Sistem yang dimaksud adalah mengenai asas-asas, norma, kaidah dari peraturan perundang-undangan, putusan pengadilan, perjanjian serta doktrin (ajaran) (ND. Fajar et al., 2010). Berdasarkan kedua pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa penelitian hukum normatif merupakan penelitian hukum yang dilakukan terhadap data-data sekunder yaitu data yang diperoleh dari bahan kepustakaan atau literatur yang mempunyai hubungan dengan obyek penelitian dengan mengkaji sumber-sumber data sekunder tersebut yaitu bahan hukum. Bahan hukum adalah segala sesuatu yang dapat dipakai atau diperlukan untuk tujuan menganalisis hukum yang berlaku. Bahan hukum yang dikaji dan yang dianalisis adalah bahan hukum primer, bahan hukum sekunder dan bahan hukum tersier (Soekanto et al., 2010).

Dalam penelitian hukum normatif, tentu saja proses analisis menjadi hal yang sangat penting. Analisis data diartikan sebagai proses mengorganisasikan dan mengurutkan data kedalam pola, kategori, dan satuan uraian dasar sehingga dapat ditemukan tema dan dapat dirumuskan hipotesis kerja seperti yang disarankan oleh data. Analisis data dapat digolongkan menjadi dua macam yaitu analisis kuantitatif dan analisis kualitatif (Moleong, 1989). Analisis kuantitatif merupakan analisis data yang didasarkan atas perhitungan atau angka atau kuantitas, sedangkan Analisa kualitatif merupakan analisis data yang tidak menggunakan angka, melainkan memberikan gambaran-gambaran (deskripsi) dengan kata-kata atas temuan-temuan, dan karenanya ia lebih mengutamakan mutu atau kualitas dari data, dan bukan kuantitas (HS. Salim et al., 2022).

Penelitian yang dilakukan dalam artikel ini adalah penelitian hukum normatif, yaitu penelitian terhadap bahan kepustakaan atau data sekunder, yang membatasi pengkajian hanya terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder. Bahan hukum primer adalah bahan hukum yang memiliki kekuatan hukum mengikat yang salah satunya adalah peraturan perundang-undangan. Bahan hukum sekunder adalah bahan hukum yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer salah satunya adalah naskah akademis dan hasil penelitian. Dalam penelitian hukum normatif ini penulis menguraikan, menjelaskan, dan menganalisis kebijakan opsional yang dikeluarkan oleh OJK melalui POJK 22/2021 serta bagaimana implikasinya bagi pemegang saham Emiten yang menerapkan MVS dari perspektif keadilan. Analisis dilakukan dengan menggunakan pendekatan deskriptif kualitatif yang diawali dengan mengumpulkan bahan hukum, mengkualifikasikannya, menghubungkan teori yang berhubungan dengan permasalahan penelitian, menarik kesimpulan untuk menentukan hasil, saran dan rekomendasinya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Sebagaimana telah diuraikan sebelumnya pada bagian latar belakang, bahwa dengan pemberlakuan ketentuan penerapan klasifikasi saham MVS sesuai POJK 22/2021, yang penerapannya dapat terlihat dari hasil proses IPO GoTo di tahun 2022, terdapat permasalahan yang perlu untuk diteliti melalui artikel ini yaitu bagaimana posisi pemegang saham biasa yang

merupakan pemegang saham mayoritas pada Emiten yang menerapkan MVS dalam perspektif keadilan, dimana pemegang saham mayoritas tidak dapat memiliki kewenangan untuk menentukan arah strategis perusahaan, namun apabila terdapat kerugian yang dialami emiten dimasa yang akan datang, pemegang saham biasa yang merupakan pemegang saham mayoritaslah yang akan menderita kerugian terbesar.

Teori Keadilan Dalam Hukum

Terkait permasalahan yang akan dibahas, dimana perspektif keadilan menjadi hal kunci yang perlu di telaah lebih lanjut maka perlu sedikit diulas mengenai teori keadilan dalam hukum. Dalam dunia ilmu, teori menempati kedudukan yang penting. Ia memberikan sarana kepada kita untuk bisa merangkum serta memahami masalah yang kita bicarakan secara lebih baik. Hal-hal yang semula tampak tersebar dan berdiri sendiri-sendiri disatukan dan ditunjukkan kaitannya satu sama lain secara bermakna. Teori, dengan demikian memberikan penjelasan dengan cara mengorganisasikan dan mensistematisasikan masalah yang dibicarakan. Dalam melakukan analisa hukum menjadi hal yang penting untuk dapat menentukan teori hukum apa yang akan digunakan sebagai pisau analisis. Teori hukum boleh disebut sebagai kelanjutan dari usaha mempelajari hukum positif, setidaknya dalam urutan yang demikian itulah kita merekonstruksikan kehadiran teori hukum itu secara jelas. Teori hukum akan mempermasalahkan hal-hal, seperti mengapa hukum itu berlaku, apa dasar kekuatan mengikatnya, apa yang menjadi tujuan hukum, bagaimana seharusnya hukum itu dipahami, apa hubungannya dengan individu, dengan Masyarakat, apa yang seharusnya dilakukan oleh hukum, apakah keadilan itu, bagaimanakan hukum yang adil? (Rahardjo, 2021).

Apabila berbicara mengenai teori keadilan dalam hukum, terdapat beberapa pendapat dari para ahli yang telah dikemukakan dalam berbagai ruang dan generasi. Teori Plato yang muncul sebagai teori pada zaman klasik menggambarkan hukum sebagai sarana keadilan. Hukum dalam teori Plato adalah instrument untuk menghadirkan keadilan di tengah situasi ketidakadilan. Secara lebih riil, Plato merumuskan teorinya tentang hukum : (i) hukum merupakan tatanan terbaik untuk menangani dunia fenomena yang penuh situasi ketidakadilan, (ii) aturan-aturan hukum harus dihimpun dalam satu kitab, supaya tidak muncul kekacauan hukum, (iii) setiap Undang-Undang harus didahului preambule tentang motif dan tujuan Undang-Undang tersebut. Manfaatnya adalah agar rakyat dapat mengetahui dan memahami kegunaan menaati hukum itu, dan insaf tidak baik menaati hukum hanya karena takut dihukum (Tanya et al., 2019).

Selanjutnya teori Gustav Radbruch yang dikemukakan pada abad ke-20, menggambarkan hukum itu normative, karena nilai keadilan. Gustav Radbruch mematrikan Kembali nilai keadilan sebagai mahkota dari setiap tata hukum. Radbruch berusaha mengatasi dualism antara *Sein* dan *Sollen*, antara "materi" dan "bentuk", dan memandang *Sein* dan *Sollen*, "materi" dan "bentuk", sebagai dua sisi dari satu mata uang. "Materi" mengisi "bentuk", dan "bentuk" melindungi "materi", sehingga Radbruch melukiskan teori tentang hukum dan keadilan dimana nilai keadilan adalah "materi" yang harus menjadi isi aturan hukum. Sedangkan aturan hukum adalah "bentuk" yang harus melindungi nilai keadilan. Hukum sebagai pengemban nilai keadilan, menurut Radbruch menjadi ukuran bagi adil tidak adilnya tata hukum. Tidak hanya itu, nilai keadilan juga menjadi dasar dari hukum sebagai hukum. Dengan demikian, keadilan memiliki sifat normatif sekaligus konstitutif bagi hukum. Ia normatif, karena berfungsi sebagai prasyarat transcendental yang mendasari setiap hukum positif yang bermartabat. Ia menjadi landasan moral hukum dan sekaligus tolak ukur system hukum positif. Kepada keadilan-lah, hukum positif berpangkal. Sedangkan konstitutif, karena keadilan harus menjadi unsur mutlak bagi hukum sebagai hukum. Tanpa keadilan, sebuah aturan tidak pantas menjadi hukum (Tanya et al., 2019).

Makna keadilan jugalah yang diamanatkan oleh Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia tahun 1945 (UUD 1945) sebagai hukum dasar di Indonesia. Di dalam UUD 1945 dinyatakan secara eksplisit mengenai hak dan kewajiban warga negara. Dengan demikian warga negara memiliki hak dan kewajiban serta mempunyai kedudukan yang sama di depan hukum. Dengan adanya UUD tersebut juga menjamin ada kepastian hukum dalam pelaksanaannya sesuai norma-norma yang berlaku di masyarakat. Pasal 28D ayat (1) UUD 1945 menyatakan bahwa setiap orang berhak atas pengakuan, jaminan, perlindungan, dan kepastian hukum yang adil serta perlakuan yang sama dihadapan hukum. Keadilan yang diamanatkan inilah yang juga harus tercermin dan dijalankan dalam dan melalui peraturan perundang-undangan di bawahnya yang berlaku di Indonesia.

Kedudukan Pemegang Saham Perseroan Terbatas

Secara prinsip pemegang saham dapat diartikan sebagai orang perseorangan atau badan hukum yang membeli saham suatu perusahaan, sehingga mendapatkan sebagian hak kepemilikannya. Pemegang saham biasanya juga disebut sebagai *stockholder* atau *shareholder*. Sebagai subyek hukum pemilik suatu perusahaan, tentu saja melekat hak dan kewajiban atas perusahaan pada diri pemegang saham. UU 40/2007 mengatur mengenai hak dan kewajiban pemegang saham. Berdasarkan Pasal 60 ayat (1) UU 40/2007 saham merupakan benda bergerak dan memberikan hak kepada pemiliknya yang dalam hal ini adalah pemegang saham. Hak-hak pemegang saham tersebut diatur dalam Pasal 52 ayat (1) UU 40/2007 yaitu :

1. Menghadiri dan mengeluarkan suara dalam RUPS;
2. Menerima pembayaran dividen dan sisa kekayaan hasil likuidasi;
3. Menjalankan hak lain berdasarkan UU 40/2007.

Hak-hak tersebut di atas baru berlaku setelah saham yang bersangkutan dicatat dalam daftar pemegang saham atas nama pemiliknya. Setiap saham memberikan kepada pemiliknya hak yang tidak dapat dibagi. Menurut Sentosa Sembiring, modal mempunyai peranan yang cukup penting dalam Perseroan Terbatas, oleh karena itu, dalam UU 40/2007 dicantumkan sejumlah hak-hak yang dimiliki Pemegang Saham (Marzuki, 2010). Tentu saja hak-hak atas saham tersebut baru dapat dilaksanakan setelah pemegang saham yang bersangkutan melaksanakan kewajibannya atas penyeteroran modal sesuai jumlah dan harga saham yang diambil atau dibelinya inilah yang merupakan modal yang wajib ditempatkan dan disetor oleh pemegang saham. Lebih lanjut selain hak-hak pemegang saham yang diatur dalam Pasal 52 ayat (1) UU 40/2007, dalam hukum perusahaan di Indonesia mengenal hak-hak pemegang saham lainnya yang juga diatur secara jelas dalam UU 40/2007 sebagai berikut:

1. Hak Menggugat Perseorangan. Hak perseorangan (*personal right*) yang dalam UU 40/2007 diatur dalam pasal 61 ayat (1), menjelaskan bahwa setiap pemegang saham adalah seseorang yang berhak mengajukan gugatan. Gugatan yang dapat diajukan oleh pemegang saham ke pengadilan adalah apabila pemegang saham dirugikan atas keputusan Direksi atau Dewan Komisaris dalam RUPS.
2. Hak Menilai Harga Saham Perusahaan. Berdasarkan pasal 62 ayat (1) dan (2) UU 40/2007, pemegang saham juga merupakan pihak yang memiliki hak untuk menilai harga saham perusahaan (*appraisal right*), hak ini melindungi hak pemegang saham agar sahamnya dapat dibeli dengan nilai yang wajar. Hal ini dapat diajukan oleh pemegang saham apabila yang bersangkutan tidak menyetujui atas hal-hal tindakan perusahaan yang dinilai dapat merugikan.
3. Hak Didahulukan. Hak didahulukan atau *pre-emptive right* yaitu dalam hal perusahaan akan melakukan peningkatan modal dengan pengeluaran saham-saham dalam portepel, maka

atas pengeluaran saham dimaksud wajib ditawarkan terlebih dahulu kepada pemegang saham, hal ini ditegaskan dalam Pasal 43 ayat (1) UU 40/2007.

4. Hak Menggugat Derivatif. Mengenai hak menggugat derivatif ini diatur dalam pasal 97 ayat (6) UU 40/2007, dimana pemegang saham dapat mengajukan gugatan ke pengadilan apabila terdapat kerugian terhadap perusahaan yang diakibatkan oleh kesalahan atau kelalaian anggota Direksi, dengan tujuan untuk perbaikan kinerja perusahaan. Hal ini sedikit berbeda dengan hak perseorangan, yang terletak pada siapa kerugian itu ditimbulkan.
5. Hak Pemeriksaan. Hak pemeriksaan diatur dalam Pasal 138 ayat (3) UU 40/2007 dimana pemegang saham memiliki hak pemeriksaan terhadap Direksi dan Dewan Komisaris yang telah melakukan perbuatan melawan hukum, sehingga merugikan banyak pihak yang terkait.
6. Hak RUPS. Dengan adanya hak ini, pemegang saham berhak mengajukan penyelenggaraan RUPS kepada Direksi melalui surat tercatat, yang diatur lebih lanjut dalam Pasal 79 UU 40/2007. Apabila dalam jangka waktu tertentu permintaan pemegang saham ini tidak dilaksanakan oleh Direksi maka pemegang saham dapat mengajukan permohonan ke pengadilan negeri.
7. Hak Pembubaran Perusahaan. Hak pembubaran perusahaan ini diatur dalam Pasal 144 UU 40/2007 dimana pemegang saham memiliki hak suara untuk membubarkan perusahaan, jika saat menjalani bisnis dalam waktu lama tidak adanya perkembangan dan kemajuan, bahkan justru mengakibatkan kerugian bagi pemegang saham.

Apabila membicarakan hak-hak pemegang saham, maka tidak akan terlepas dari kewajiban yang timbul terhadapnya. Kewajiban pemegang saham yang utama sesuai kesepakatan saat mendirikan perseroan adalah menyetor modal. Penyetoran modal merupakan kewajiban mutlak yang harus dipenuhi oleh mereka yang telah mengambil bagian dan menyetujui penempatan saham tersebut oleh perseroan dalam suatu dokumen resmi, yang dilakukan sebelum perseroan terbatas tersebut memperoleh status sebagai badan hukum (Setiyani et al., 2021). Dalam pelaksanaannya dan praktik pada umumnya, pemegang saham dapat dikelompokan sesuai dengan jumlah persentase saham yang dimilikinya:

1. Pemegang Saham. Pemegang saham adalah orang perseorangan, badan hukum atau lembaga lainnya yang memiliki sekitar satu lembar saham perusahaan. Adanya pemegang saham jenis ini biasanya hanya sebagai pemenuhan kewajiban jumlah pemegang saham minimal 2 (dua) orang. Pemegang saham kelompok ini akan mendapatkan keuntungan dari perusahaan dalam bentuk dividen sejalan dengan peningkatan keuntungan perusahaan, namun sebaliknya akan kehilangan uangnya apabila perusahaan mengalami kerugian dan terjadi penurunan nilai saham perusahaan.
2. Pemegang Saham Mayoritas. Pemegang saham mayoritas atau biasa disebut juga *majority shareholder* adalah orang perseorangan, badan hukum atau lembaga lainnya yang memiliki lebih dari 50% atau lebih dari setengah saham yang telah ditempatkan dan disetor dalam perusahaan.
3. Pemegang Saham Minoritas. Sedangkan pemegang saham minoritas adalah orang perseorangan, badan hukum atau lembaga lainnya yang memiliki kurang dari 50% atau kurang dari setengah saham yang telah ditempatkan atau disetor dalam perusahaan. Dapat dikatakan pemegang saham minoritas lebih memiliki kontribusi yang lebih kecil dibandingkan pemegang saham mayoritas terhadap operasional perusahaan.

Selain hak-hak dan tanggung jawab pemegang saham yang telah dijelaskan di atas, UU 40/2007 juga mengatur mengenai batasan pertanggungjawaban pemegang saham atas kerugian perusahaan dan juga pemisahan harta kekayaan perusahaan dan harta kekayaan

pribadi. Pasal 3 ayat (1) mengatur bahwa pemegang saham tidak bertanggung jawab secara pribadi atas perikatan yang dibuat atas nama perusahaan dan tidak bertanggung jawab atas kerugian perusahaan melebihi dari saham yang dimiliki. Hal ini dapat diartikan bahwa apabila dikemudian hari perusahaan mengalami kerugian pemegang saham tidak dapat dimintakan pertanggungjawaban terhadap harta pribadinya, dan ia hanya bertanggung jawab sebatas jumlah saham yang dimilikinya, hal ini akan membawa akibat bahwa semakin besar saham yang dimiliki oleh seorang pemegang saham maka akan semakin besar pula kerugian yang akan dideritanya apabila terjadi kerugian yang dialami perusahaan. Hal ini seimbang dengan hak atas dividen yang akan diterimanya pula, semakin besar jumlah saham yang dimilikinya maka semakin besar pula dividen yang akan diterimanya apabila keuntungan perusahaan semakin meningkat.

Atas dasar inilah, pada umumnya pemegang saham mayoritas atau pemegang saham di atas 50% dari saham yang telah ditempatkan dan disetor dalam perusahaan akan berupaya untuk dapat melakukan pengendalian atas jalannya perusahaan. Bentuk pengendalian ini akan dilakukan misalnya dengan menempatkan wakilnya dalam pengurusan perusahaan atau menggunakan hak suaranya dalam RUPS. Kepentingan investasi pemegang saham mayoritas ini akan terlindungi pada perusahaan-perusahaan yang menerapkan *One Share One Vote (OSOV)* karena hak suara yang dimiliki pemegang saham mayoritas adalah sama atau proporsional dengan jumlah saham yang dimilikinya sehingga akan relevan dengan potensi keuntungan maupun kerugian yang kemungkinan akan dialaminya dikemudian hari. UU 40/2007 memiliki prinsip *OSOV* dengan tetap mengatur mengenai klasifikasi saham, namun secara jelas tidak mengatur mengenai klasifikasi saham MVS. Berdasarkan Pasal 53 ayat (4) UU 40/2007 klasifikasi saham yang dimaksud adalah:

1. Saham dengan hak suara atau tanpa hak suara;
2. Saham dengan hak khusus untuk mencalonkan anggota Direksi dan/atau anggota Dewan Komisaris;
3. Saham yang setelah jangka waktu tertentu ditarik kembali atau ditukar dengan klasifikasi saham lain;
4. Saham yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen lebih dahulu dari pemegang saham klasifikasi lain atas pembagian dividen secara kumulatif atau non kumulatif;
5. Saham yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima lebih dahulu dari pemegang saham klasifikasi lain atas pembagian sisa kekayaan perseroan dalam likuidasi.

Klasifikasi saham tersebut hanya terkait dengan hak yang melekat pada pemilik saham. Misalnya saham seri A memiliki hak suara, hak mengusulkan Direksi dan/atau Dewan Komisaris, serta ketentuan lain yang diatur dalam anggaran dasar. Sedangkan saham seri B hanya memiliki hak suara saja namun tidak dapat mengusulkan Direksi dan Komisaris. Klasifikasi dimaksud lebih berada pada hak yang dimiliki untuk menentukan arah perusahaan kedepan, bukan pada jumlah suara yang dimiliki untuk digunakan (Wijaya, et al., 2022).

Penerapan Klasifikasi Saham MVS Terhadap Kedudukan Pemegang Saham Perseroan Terbatas

Berbeda dengan klasifikasi saham menurut UU 40/2007 yang menerapkan *OSOV*, POJK 22/2021 mengatur mengenai MVS, sehingga Emiten yang memilih untuk menggunakan ketentuan POJK ini dalam melakukan penawaran umum perdana sahamnya secara otomatis akan menerapkan *Dual Class Shares* bagi pemegang sahamnya, yaitu adanya pemegang saham biasa dan pemegang saham MVS. Jika saham biasa memiliki satu hak suara, maka saham MVS

dipastikan akan mengalami *gab* yang sangat tajam antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Namun dalam saham MVS di pasar modal ini *gab*-nya menjadi bertambah antar “orang lama” dan “orang baru”, istilah ini dibuat mengingat dalam POJK 22/2021 ketentuan mengenai pihak yang dapat menjadi pemegang saham MVS ditentukan oleh Emiten sebelum melakukan penawaran umum perdana saham dan ditetapkan dalam anggaran dasar, serta tidak boleh dialihkan selama 2 (dua) tahun dari efektifnya pernyataan pendaftaran penawaran umum perdana saham. Setelah 2 (dua) tahun saham di-*lock up*, jika mau mengalihkan saham, maka wajib ditawarkan terlebih dahulu kepada 1 (satu) atau lebih pemegang saham MVS lainnya. Pemegang saham MVS untuk pertama kali wajib merupakan pihak yang telah ditetapkan sebagai pemegang saham MVS dalam RUPS dan dimuat dalam prospektus. Selain itu, setelah penawaran umum, hak MVS dapat diberikan kepada anggota Direksi yang memiliki kontribusi signifikan pada pertumbuhan bisnis atau usaha Emiten. Artinya saham-saham MVS hanya akan dimiliki oleh “orang lama” dan “orang dalam” Emiten (Wijaya, et al., 2022).

Sebagaimana dijelaskan sebelumnya bahwa kebijakan penerapan klasifikasi saham MVS ini adalah untuk menjaga visi dan misi perusahaan sesuai tujuan dari pendiri (*founders*) perusahaan dalam menjalankan usahanya kedepan. Sehingga pemegang saham MVS ini merupakan pihak yang bertugas untuk menjaga visi dan misi perusahaan dimana dengan mekanisme pengaturan berdasarkan POJK 22/2021 sudah dapat dipastikan bahwa pemegang saham MVS adalah “orang lama” perusahaan. Orang lama disini bisa ditafsirkan sebagai pemegang saham ataupun Direksi eksisting. Kesan sebagai penjaga visi dan misi tersebut dipertegas kembali dengan ketentuan POJK 22/2021 bahwa pemegang saham MVS secara sendiri-sendiri maupun bersama-sama harus mempunyai total 50% suara dari seluruh hak suara dalam perusahaan. Jika hak suara pemegang saham MVS lebih rendah dari 50% dari semua hak suara yang ada, maka rasio hak suara dapat ditingkatkan menjadi 60 : 1 dalam waktu enam bulan setelah hak suara pemegang MVS turun dibawah 50%.

Emiten yang menerapkan saham MVS juga wajib memastikan hak suara saham biasa yang dimiliki oleh pihak selain pemegang saham MVS paling sedikit 10% dari seluruh hak suara, dan pemegang saham MVS baik sendiri maupun secara bersama-sama tidak diperbolehkan memiliki saham MVS maupun saham biasa yang mengakibatkan jumlah hak suara yang dimiliki lebih dari 90% dari seluruh hak suara, hal ini sebagaimana diatur dalam Pasal 11 ayat (1) dan (2) POJK 22/2021. Selain itu Pasal 12 ayat (2) POJK 22/2021 menentukan bahwa pemegang saham MVS baik sendiri maupun secara bersama-sama harus mempunyai hak suara lebih dari 50% dari seluruh hak suara. Berdasarkan uraian tersebut di atas bahwa pada Emiten yang menerapkan klasifikasi saham MVS dapat terjadi jumlah suara pemegang saham MVS sampai dengan maksimal 90% dari total hak suara. *Dual Class Shares* sudah lama dikenal dan diberlakukan di negara-negara Eropa Kontinental yang menganut sistem hukum *Civil Law* seperti Indonesia diantaranya di Denmark, Finland, Germany, Italy, Norway, Sweden, and Switzerland, namun cenderung memberikan dampak negatif bagi perusahaan-perusahaan yang menerapkannya. “*The term dual-class shares means that the firm has more than one share class with different voting rights attached to them. This structure allows shareholders to achieve a controlling position by investing unproportionally low share of capital. For example, one investor may own 20 percent of the share capital, but control 50 percent of the voting rights. Such an asymmetry between cash flow and voting rights can create a negative effect when those in control have incentives to divert corporate resources at the expense of other shareholders. As a result, corporate valuation can decrease, cost of capital increase, and a firm can face investment constraints* (Pajuste, 2005)”.

Pada prinsipnya pemberlakuan *Dual Class Share* di Eropa Kontinental tidak jauh berbeda dengan yang diberlakukan di Indonesia berdasarkan POJK 22/2021. Pada praktiknya di negara

Eropa Kontinental pemberlakuan *Dual Class Shares* berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki lebih dari satu kelas saham dengan masing-masing hak suara berbeda yang melekat padanya. Struktur ini memungkinkan pemegang saham untuk mencapai posisi pengendali dengan menginvestasikan bagian modal yang rendah secara tidak proporsional. Misalnya seorang pemegang saham dapat memiliki 20% modal saham, namun menguasai 50% hak suara. Dimana dengan ketidakseimbangan antara nilai cash flow dan hak suara dapat menimbulkan dampak negatif ketika pihak yang memegang kendali memiliki insentif untuk mengalihkan sumber daya perusahaan dengan mengorbankan pemegang saham lainnya. Dan sebagai akibatnya, penilaian perusahaan dapat menurun, biaya modal meningkat, dan perusahaan dapat menghadapi kendala investasi. Dampak negatif inilah yang menyebabkan banyak perusahaan di Eropa Kontinental yang semula pemberlakukan *Dual Class Shares*, melakukan unifikasi saham kembali yaitu menyatukan kelas saham menjadi *One Share One Vote*. Di Amerika Serikat, kebijakan MVS juga sudah lama ada. Namun pada tahun 1920-an sempat terjadi kritik tajam karena kebijakan tersebut justru semakin membuat investor kecil menjauh. Instrumen MVS kemudian secara terus menerus dikritik. Namun pada akhirnya, berdasarkan hasil putusan 1990, *Business Roundtable v. SEC*, pengadilan membatalkan aturan yang mengadopsi isu mengenai urusan internal perusahaan dengan pertimbangan bahwa hal tersebut bukan merupakan wewenang SEC. Sekarang 3 (tiga) bursa yang ada di Amerika Serikat (NYSE, AMEX, NASDAQ) telah mengadopsi dan mengizinkan penerapan struktur *Dual Class* sehingga menyebabkan naiknya penerapan struktur tersebut yang mana sebanyak 7,4% dari jumlah perusahaan public terdaftar menerapkan struktur *Dual Class* pada tahun 2007 (Wijaya, et al., 2022).

Pembahasan

Dasar pemberlakuan POJK 22/2021 adalah bagaimana mengakomodir perusahaan-perusahaan *new economy* untuk dapat memenuhi kebutuhan permodalan yang sangat tinggi melalui penghimpunan dana di pasar modal Indonesia. Disatu sisi terdapat juga kebutuhan dari perusahaan tersebut untuk tetap dapat mempertahankan visi dan misi yang dipegang teguh oleh *founders* yang biasanya juga merupakan pengurus perusahaan. Apabila memiliki karakteristik perusahaan tersebut yang merupakan perusahaan teknologi dengan inovasi tinggi, maka pada umumnya pendiri perusahaan (*founders*) sangat menentukan arah perusahaan. Penawaran umum perdana saham kepada masyarakat yang menjadikan suatu perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka membawa peluang masuknya investor baru dikemudian hari. Kebutuhan permodalan yang sangat tinggi dari perusahaan-perusahaan *new economy* pada saatnya akan membawa perusahaan-perusahaan tersebut yang telah menjadi Emiten di pasar modal untuk melakukan penambahan modal, dimana potensi terdelusinya persentase saham milik *founders* dapat terjadi apabila *founders* tersebut tidak dapat mengikuti perkembangan kebutuhan permodalan perusahaan, pada akhirnya *founders* akan menjadi pemegang saham minoritas, dan investor baru dengan kekuatan modal besar akan menjadi pemegang saham mayoritas. Untuk menjaga hal tersebut POJK 22/2021 memberikan kebijakan pilihan atau opsional bagi perusahaan-perusahaan *new economy* untuk melakukan penawaran umum perdana saham dan menundukkan diri terhadap ketentuan POJK dimaksud. Dengan melakukan penawaran umum perdana saham sesuai POJK 22/2021 maka akan tercipta sistem *Dual Class Shares* pada Emiten dimaksud dimana terdapat 2 (dua) klasifikasi pemegang saham yaitu pemegang saham MVS dan pemegang saham biasa. Secara garis besar dapat dilihat bahwa pada Emiten yang menerapkan *Dual Class Shares* dengan klasifikasi saham MVS dan saham biasa terdapat kekuatan pengendalian dari pemegang saham MVS yaitu:

1. Jumlah hak suara pemegang saham MVS dan saham biasa baik sendiri atau bersama-sama yang dapat mencapai maksimal 90% dari total hak suara;
2. Pihak yang dapat menjadi pemegang saham MVS ditentukan sebelum pelaksanaan penawaran umum dan diatur dalam anggaran dasar, sehingga sudah dapat dipastikan pihak yang dapat menjadi pemegang saham MVS adalah pihak-pihak eksisting termasuk Direksi;
3. Jangka waktu saham MVS sampai dengan 20 (dua puluh) tahun;
4. Pengecualian pemberlakuan MVS hanya pada pengambilan keputusan (a) perubahan anggaran dasar yang memerlukan persetujuan Menteri; (b) pengangkatan atau pemberhentian komisaris independen; (c) penunjukan atau pemberhentian akuntan publik dan (d) pengajuan permohonan pailit dan pembubaran.
5. Jumlah hak suara MVS baik sendiri atau bersama-sama harus mencapai minimal 50% dari total hak suara.

Sebagaimana telah dijelaskan di atas, bahwa dengan dinamika perkembangan kebutuhan permodalan Emiten, pemegang saham MVS yang merupakan *founders* pada saatnya akan menjadi pemegang saham minoritas, dan pemegang saham biasa yang merupakan pemegang saham baru akan menjadi pemegang saham mayoritas. Namun pemegang saham biasa yang merupakan mayoritas tidak dapat memiliki kemampuan pengendalian karena merupakan pihak baru yang masuk ke dalam perusahaan setelah proses penawaran umum perdana saham. Berdasarkan UU 40/2007 yang berlaku ketentuan *One Share One Vote*, maka posisi pemegang saham equivalen dengan modal atau investasi yang disetorkannya ke dalam perusahaan. Apabila pemegang saham menyetorkan modal dalam jumlah besar dan menjadi pemegang saham mayoritas otomatis kuasa pengendalian akan berada padanya. Hal ini relevan dengan risiko yang dimilikinya sesuai dengan modal yang disetorkannya, semakin besar modal yang disetor semakin besar pula risiko untuk mengalami kerugian apabila perusahaan tidak dijalankan dengan baik. Maka penting bagi pemegang saham mayoritas untuk mengetahui arah dan tujuan perusahaan serta turut serta dalam usaha pengembangan perusahaan. Termasuk menentukan pihak-pihak yang akan bertindak untuk melakukan pengurusan perusahaan dalam hal ini Direksi. Namun dalam hal pemberlakuan POJK 22/2021 terdapat posisi yang tidak seimbang bagi pemegang saham biasa yang dapat merupakan pemegang saham mayoritas. Dimana pemegang saham mayoritas tidak memiliki hak untuk mempertahankan kepentingan investasinya, selain pemegang saham mayoritas tidak dapat menentukan arah dan tujuan perusahaan, namun apabila terdapat kerugian perusahaan, maka pemegang saham mayoritaslah yang akan menanggung beban kerugian terbesar sesuai nilai investasinya. Pengaturan yang sangat ketat dari POJK ini untuk melindungi kepentingan pemegang saham MVS dalam hal ini *founders* perusahaan tidak membawa ruang gerak kebebasan berusaha dan perlindungan kepentingan bagi investor baru yang membawa modal besar ke dalam perusahaan. Dari perspektif keadilan, kita perlu memahami bahwa keadilan dalam hukum adalah prinsip atau konsep yang mengacu pada keseimbangan, kesetaraan dan perlakuan yang adil bagi semua individu dalam sistem hukum. Sebagaimana Radbruch melukiskan teori tentang hukum dan keadilan dimana nilai keadilan adalah "materi" yang harus menjadi isi aturan hukum. Sedangkan aturan hukum adalah "bentuk" yang harus melindungi nilai keadilan. Keadilan menjadi penting dalam hal ini, Pasal 28D ayat (1) UUD 1945 menyatakan bahwa setiap orang berhak atas pengakuan, jaminan, perlindungan, dan kepastian hukum yang adil serta perlakuan yang sama dihadapan hukum. Keadilan yang diamanatkan inilah yang juga harus tercermin dan dijalankan dalam dan melalui peraturan perundang-undangan di bawahnya yang berlaku di Indonesia. Dengan pemberlakuan POJK 22/2021, maka posisi pemegang saham biasa yang merupakan pemegang saham mayoritas pada Emiten yang menerapkan MVS di

Indonesia dalam perspektif keadilan perlu dipertanyakan kembali. Tidak tercapainya nilai atau prinsip keadilan dalam pemberlakuan POJK ini memberikan pemahaman bahwa hukum tidaklah dapat berpihak kesatu sisi, namun hukum yang berlaku haruslah dapat mengayomi setiap kepentingan bagi subyek hukum yang diaturinya, atau paling tidak mampu mengakomodir kepentingan, hak dan kewajiban secara seimbang.

KESIMPULAN

Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah bahwa dengan penerapan klasifikasi saham MVS memberikan suara mayoritas bagi pemegang saham pendiri (*founders*) atau pemegang saham lama walaupun merupakan pemegang saham minoritas, dimana hal ini dimungkinkan dengan penentuan siapa yang dapat menjadi pemegang saham MVS sebelum dilakukannya penawaran umum perdana saham yang ditentukan dalam anggaran dasar Emiten. Pemegang saham baru yang masuk setelah proses penawaran umum perdana saham akan dikategorikan sebagai pemegang saham biasa, walaupun membawa modal yang besar ke dalam Emiten namun tidak dapat menjalankan haknya sebagai pengendali untuk mengawasi dan ikut menentukan arah dan tujuan Emiten meskipun kapasitasnya sebagai pemegang saham mayoritas. Dan apabila perusahaan mengalami kerugian maka pemegang saham biasa yang merupakan pemegang saham mayoritas yang akan menanggung kerugian terbesar. Hal ini tidak sesuai dengan prinsip keadilan dalam hukum serta dengan apa yang diamanatkan oleh UUD 1945.

Saran: Agar OJK dapat lebih mengedepankan prinsip keadilan di dalam setiap kebijakan yang dijalankan, dengan memperhatikan pemberlakuan POJK 22/2021 khususnya terkait posisi pemegang saham MVS dan pemegang saham biasa. Hal ini dirasa sangat penting dengan pengalaman di berbagai negara bahwa penerapan MVS tidak selamanya membawa kisah sukses dengan potensi-potensi terjadinya penyalahgunaan wewenang Direksi yang berdampak menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Di Indonesia sendiri sejak diberlakukannya di tahun 2021 sampai dengan saat ini PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk adalah Emiten pertama dan satu-satunya yang menerapkan MVS ini. Poin yang menjadi masukan untuk dapat dianalisa kembali adalah terkait pengecualian pemberlakuan MVS pada pengambilan keputusan tertentu, khususnya mengenai pengangkatan dan pemberhentian Komisaris Independen. Sebaiknya hak untuk menunjuk satu wakil pemegang saham mayoritas yang merupakan pemegang saham biasa untuk duduk dalam kepengurusan perlu dipertimbangkan (Direksi atau Komisaris Utama). Hal ini paling tidak dapat mempersempit ketidakseimbangan posisi pemegang saham MVS dan pemegang saham biasa yang menyebabkan kondisi ketidakadilan terhadapnya. Sudah selayaknya pemegang saham biasa yang merupakan pemegang saham mayoritas memiliki kemampuan untuk ikut serta berkontribusi bagi Emiten dan mengawasi jalannya perusahaan demi kepentingan investasinya.

DAFTAR PUSTAKA

- HS, Salim & Nurbani, ES. (2022). Penerapan Teori Hukum pada Penelitian Tesis dan Desertasi. Rajawali Pers, Depok.
- Marzuki, PM. (2010). Penelitian Hukum. Kencana, Jakarta.
- Moleong, LJ. (1989). Metodologi Penelitian Kualitatif. Rosda Karya, Bandung.
- ND. Fajar, M & Achmad, Y. (2010). Dualisme Penelitian Hukum Normatif dan Hukum Empiris. Pustaka Pelajar, Yogyakarta.
- Pajuste, A. (2005). *Determinants and Consequences of the Unification of Dual-Class Shares*. ECB Working Paper No. 465, 5.
- PT GO TO GOJEK TOKOPEDIA Tbk, "Prospektus Penawaran Umum Perdana Saham PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk Tahun 2022, 2022,

- Rahardjo, S. (2021). Ilmu Hukum. Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Setiyani, R & Intihani, SN. (2021). Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Yang Tidak Menyetor Modal Pada Perseroan Terbatas Dalam Perspektif Keadilan. *Veritas, Jurnal Program Pascasarjana Ilmu Hukum Universitas Islam As-Syafi'iyah, Vol.7 No.2*, 91.
- Soekanto, S & Mamuji, S. (2010). Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Tanya, LB; Simanjuntak, NY & Hage, YM. (2019). Teori Hukum "Strategi Tertib Manusia Lintas Ruang dan Generasi". Genta Publishing, Yogyakarta.
- Wijaya , MAR. (2022). *Analisa Hukum Atas Penerapan Klasifikasi Saham Dengan Hak Suara Multipel Di Pasar Modal Indonesia. Al'Adl Jurnal Hukum, Vol.14 No.2*, 372, 375, 378.