

PERLINDUNGAN HUKUM SERTA KEBERLAKUAN DILUSI EFEK OLEH EMITEN BIDANG USAHA TEKNOLOGI DENGAN KLASIFIKASI SAHAM HAK SUARA MULTIPEL PASCA PENAWARAN UMUM PERDANA SAHAM (IPO)

Raisha Cantika Mutiara

Fakultas Hukum Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

Jl. R.S Fatmawati No. 1, Cilandak, Jakarta Selatan, 12450

E-mail: Raisa03cm@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini mengkaji perlindungan hukum dan mekanisme penegakan terhadap dilusi sekuritas pada emiten sektor teknologi yang mengadopsi klasifikasi saham dengan hak suara multipel setelah melakukan penawaran umum perdana (IPO) berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22/POJK.04/2021. Kajian ini menyoroti dua isu utama: pertama, memadai atau tidaknya perlindungan bagi pemegang saham minoritas yang terkandung dalam kerangka regulasi; kedua, sifat dan tingkat dilusi saham yang dialami oleh investor eksisting dalam struktur saham kelas ganda. Dengan menggunakan desain penelitian hukum normatif melalui pendekatan doktrinal, analisis ini bersumber pada bahan hukum primer berupa UU No. 40 Tahun 2007, UU No. 4 Tahun 2023, POJK No. 22/POJK.04/2021, prospektus emiten, serta laporan tahunan PT GoTo Gojek Tokopedia tahun 2022–2024, yang dilengkapi dengan literatur sekunder dan referensi hukum tersier. Hasil penelitian menunjukkan bahwa POJK No. 22/POJK.04/2021 mengintegrasikan beberapa instrumen pengaman, yaitu: pembatasan kuantitatif (batas maksimal 90 persen atas total hak suara istimewa), perlindungan prosedural (quorum minimum 5 persen pemegang saham biasa dan persetujuan pembaruan independen), pembatasan temporal (sunset clause selama 10 tahun), serta penerapan prinsip one share, one vote untuk tindakan korporasi yang bersifat fundamental. Selain itu, regulasi ini juga memperkenalkan sistem rasio suara bertingkat (graduated voting ratio). Studi kasus GoTo menegaskan masih adanya ketidakselarasan antara hak atas arus kas (cash-flow rights) dengan hak suara, yang tercermin dari volatilitas harga saham yang signifikan serta ketergantungan pada aksi pembelian kembali saham (buyback) ketimbang penerbitan saham baru yang bersifat dilutif. Meskipun kerangka regulasi tergolong komprehensif, efektivitasnya sangat bergantung pada penegakan hukum yang kuat, transparansi kepemilikan tidak langsung, serta kematangan kelembagaan. Oleh karena itu, evaluasi empiris terhadap peristiwa dilusi pasca-IPO, putusan litigasi pemegang saham minoritas, dan tindakan penegakan hukum direkomendasikan untuk menilai dampak nyata di lapangan.

Kata Kunci: Klasifikasi Saham dengan Hak Suara Multipel; Dilusi Saham; Perlindungan Pemegang Saham Minoritas; Penawaran Umum Perdana (IPO); POJK No. 22/POJK.04/2021.

**LEGAL PROTECTION AND ENFORCEMENT OF SECURITIES DILUTION BY
ISSUERS IN THE TECHNOLOGY BUSINESS SECTOR WITH MULTIPLE VOTING
RIGHTS STOCK CLASSIFICATION AFTER INITIAL PUBLIC OFFERING (IPO)**

Raisha Cantika Mutiara

Fakultas Hukum Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

Jl. R.S Fatmawati No. 1, Cilandak, Jakarta Selatan, 12450

E-mail: Raisa03cm@gmail.com

Abstract

This study examines the legal protections and enforcement mechanisms against securities dilution in technology-sector issuers adopting multiple voting rights stock classifications following an initial public offering (IPO) under Indonesia's Financial Services Authority Regulation No. 22/POJK.04/2021. It addresses two core issues: the adequacy of minority shareholder safeguards embedded within the regulatory framework and the nature and extent of share dilution experienced by existing investors in dual-class structures. Employing a normative legal research design with a doctrinal approach, the analysis draws on primary sources including UU No. 40/2007, UU No. 4/2023, POJK 22/POJK.04/2021, issuer prospectuses, and PT GoTo Gojek Tokopedia's 2022–2024 annual reports complemented by secondary literature and tertiary legal references. Findings reveal that POJK 22/POJK.04/2021 integrates quantitative limits (a 90 percent cap on aggregate superior voting rights), procedural safeguards (minimum 5 percent ordinary-shareholder quorum and independent renewal approval), temporal constraints (10-year sunset clause), and one-share-one-vote requirements for critical corporate actions, alongside a novel graduated voting ratio system. The GoTo case study underscores persistent misalignment between cash-flow and voting rights, marked by significant share price volatility and reliance on share buybacks rather than dilutive issuances. While the regulatory framework is comprehensive, its efficacy is contingent on robust enforcement, transparency of indirect ownership, and institutional maturity. Empirical evaluation of post-IPO dilution events, minority litigation outcomes, and enforcement actions is recommended to assess real-world impacts.

Keywords: *Multiple Voting Rights Share Classification; Share Dilution; Minority Shareholder Protection; Initial Public Offering (IPO);* POJK No. 22/POJK.04/2021.