

TESIS

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

*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)*



Oleh:

Raisha Cantika Mutiara

NIM. 2210622068

**PROGRAM STUDI HUKUM PROGRAM MAGISTER
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL “VETERAN” JAKARTA
JAKARTA
2025**

HALAMAN JUDUL

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

*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)*

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar Magister

Pada Program Studi Hukum Program Magister

Disusun dan diajukan oleh:

Raisha Cantika Mutiara

NIM. 2210622068

**PROGRAM STUDI HUKUM PROGRAM MAGISTER
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL “VETERAN” JAKARTA
JAKARTA
2025**

PERSETUJUAN PEMBIMBING

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

Disusun dan diajukan oleh

Raisha Cantika Mutiara

NIM. 2210622068

Disetujui untuk tahap UJIAN TESIS

Pada Tanggal

Menyetujui:

Pembimbing I,



Dr. Aurora Jillena, S.H., M.H.

Pembimbing II,



Dr. Heru Sugiyono, S.H., M.H.

TESIS

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

Disusun dan diajukan oleh:

RAISHA CANTIKA MUTIARA

NIM. 2210622068

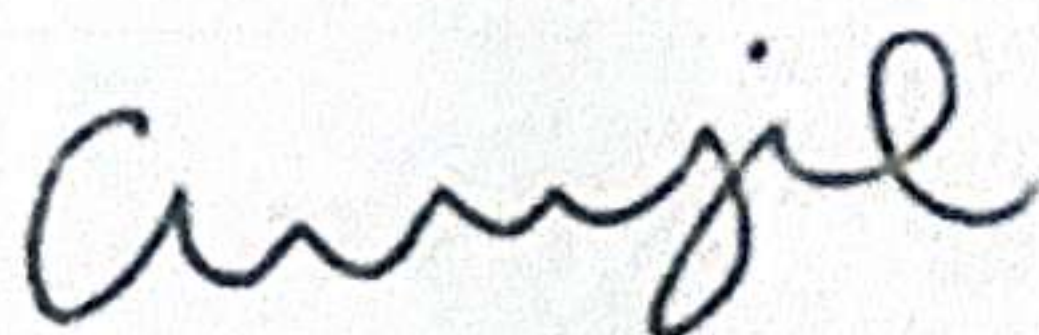
Telah Diujikan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka Penyelesaian
Studi Program Magister Hukum Fakultas Hukum Universitas Pembangunan Nasional
“Veteran” Jakarta

Pada Tanggal 14 Juli 2025

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

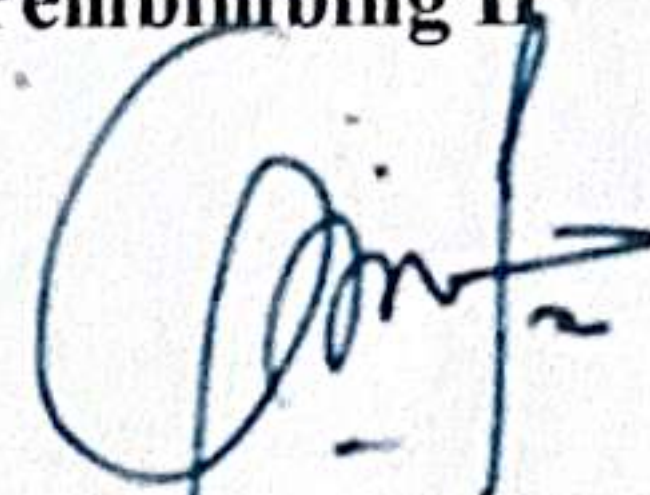
Menyetujui:

Pembimbing I



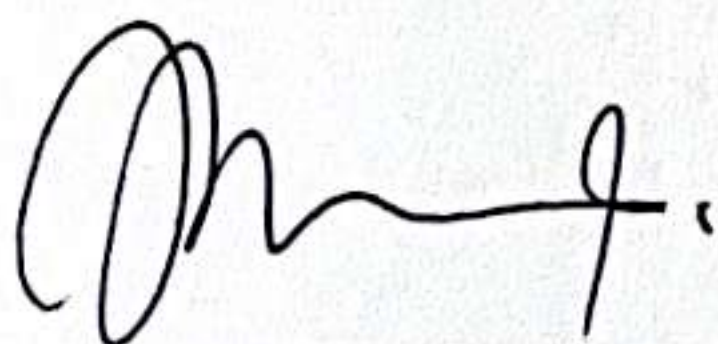
Dr. Aurora Jillena, S.H., M.H.
NIK. 221112025

Pembimbing II



Dr. Heru Sugiyono, S.H., M.H.
NIDN. 217121294

Koordinator Program Studi Magister Hukum



Dr. Atik Winanti, S.H., M.H.
NIP 196806081994032001

Dekan Fakultas Hukum



Dr. Suherman, S.H., LL.M
NIP 197006022021211004

**PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TESIS UNTUK
KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai civitas akademik Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Raisha Cantika Mutiara

NIM : 2210622068

Program Studi : Magister Hukum Fakultas Hukum

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta Hak Bebas Royalti Non Eksklusif (*Non-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul: **PERLINDUNGAN HUKUM SERTA KEBERLAKUAN DILUSI EFEK OLEH EMITEN BIDANG USAHA TEKNOLOGI DENGAN KLASIFIKASI SAHAM HAK SUARA MULTIPLE PASCA PENAWARAN UMUM PERDANA SAHAM (IPO).**

Beserta perangkat yang ada. Dengan Hak Bebas Royalti ini Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data, merawat, dan mempublikasikan Tesis saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Jakarta, 02 Juli 2025



RAISHA CANTIKA MUTIARA

PERNYATAAN KEASLIAN

Nama : Raisha Cantika Mutiara

NIM : 2210622068

Program Studi : Magister Hukum

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa penulisan Tesis yang Berjudul **PERLINDUNGAN HUKUM SERTA KEBERLAKUAN DILUSI EFEK OLEH EMITEN BIDANG USAHA TEKNOLOGI DENGAN KLASIFIKASI SAHAM HAK SUARA MULTIPLE PASCA PENAWARAN UMUM PERDANA SAHAM (IPO)** adalah benar-benar karya saya sendiri. Adapun yang bukan merupakan karya saya dalam penulisan Tesis ini diberi tanda citasi dan ditunjukkan dalam daftar pustaka. Apabila dikemudian hari terbukti pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai Peraturan Menteri Pendidikan, Kebudayaan, Riset, dan Teknologi Republik Indonesia Nomor 39 Tahun 2021 tentang Integritas Akademik dalam Menghasilkan Karya Ilmiah dan Peraturan Perundang-Undangan yang berlaku.

Jakarta, 02 September 2025



Raisha Cantika Mutiara - 2210622068

KATA PENGANTAR

Puji dan Syukur Penulis panjatkan atas kehadiran Allah atas segala berkat rahmat dan karunia-Nya sehingga Penulis mampu menyusun dan menyelesaikan Tesis ini, untuk dapat menyelesaikan Program Studi Magister Hukum di Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta.

Tesis dengan judul **“Perlindungan Hukum Serta Keberlakuan Dilusi Efek Oleh Emiten Bidang Usaha Teknologi Dengan Klasifikasi Saham Hak Suara Multipel Pasca Penawaran Umum Perdana Saham (IPO)”**.

Tesis ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dari berbagai pihak, baik itu secara langsung maupun tidak langsung. Maka, pada kesempatan kali ini penulis mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Dr. Suherman, S.H., LL.M., selalu Dekan Fakultas Hukum Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta;
2. Dr. Handar Subhandi Bakhtiar, S.H., M.H., M.Tr.Adm.Kes. selaku Ketua Program Studi Magister Hukum Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta;
3. Dr. Aurora Jillena, S.H., M.H., selaku Pembimbing I yang telah meluangkan waktu dan tenaganya untuk memberikan koreksi, revisi, dan berbagai masukan dalam penyelesaian Tesis ini;
4. Dr. Heru Sugiyono, S.H., M.H., selaku Pembimbing II yang telah meluangkan waktu dan tenaganya untuk memberikan koreksi, revisi, dan berbagai masukan dalam penyelesaian Tesis ini;
5. Dr. Diani Sadia Wati, S.H., LL.M., dan Dr. Atik Winanti, S.H., M.H., selaku Penguji Pertama dan Penguji Kedua yang telah memberikan koreksi yang membangun pada Tesis ini;

6. Bapak dan Ibu dosen, civitas, serta seluruh karyawan Fakultas Hukum Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta atas segala ilmu dan pengetahuan yang diberikan;
7. Kedua orang tua Penulis, bapak Joko Suseno dan ibu Dessy Roslinda, serta seluruh keluarga besar yang telah memberikan dorongan, semangat, motivasi, dan doa yang selalu mengiringi dalam penulisan karya tulis ini;
8. Teman-teman seperjuangan mahasiswa Program Studi Magister Hukum UPN “Veteran” Jakarta Angkatan 2022, khususnya kelas C1 dan kelas Hukum Bisnis, yang selalu saling mendukung dan memberikan saran, bantuan, dan motivasi dalam setiap perkuliahan;
9. Teman-teman sejawat pada PT Kals Corpora Indonesia dan seluruh tim *Legal Department* PT Tempo Scan Pacific, Tbk yang selalu memberikan semangat dan dukungan selama penyelesaian Tesis ini;
10. Serta semua pihak yang telah memberikan sumbangsih dalam penyelesaian Tesis ini namun tidak dapat Penulis sebutkan satu-persatu.

Selama proses penyelesaian Tesis ini, tentu masih terdapat banyak kekurangannya. Untuk ini Penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun guna perbaikan dan penyempurnaan Tesis ini.

Akhir kata, Penulis berharap bahwa Tesis ini dapat memberikan manfaat dan segala upaya yang telah dilakukan dapat diridhoi oleh Allah swt.

Jakarta, 02 Juli 2025



Raisha Cantika Mutiara

**PERLINDUNGAN HUKUM SERTA KEBERLAKUAN DILUSI EFEK OLEH
EMITEN BIDANG USAHA TEKNOLOGI DENGAN KLASIFIKASI SAHAM
HAK SUARA MULTIPLE 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.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TESIS UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS	ii
PERSETUJUAN PEMBIMBING	iii
PERNYATAAN KEASLIAN	iv
KATA PENGANTAR	v
ABSTRAK.....	vii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI	xi
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	8
C. Tujuan Penelitian	8
D. Manfaat Penelitian	9
E. Originalitas Penelitian.....	9
BAB II	18
TINJAUAN PUSTAKA	18
A. Kajian Teoritis	18
1. Pasar Modal	18
2. Initial Public Offering.....	28
3. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan	37
B. Kerangka Pikir	40
C. Definisi Operasional	40
BAB III	43
METODELOGI PENELITIAN	43
A. Pendekatan Penelitian	43
B. Sumber data	44

C. Metode pengumpulan data.....	45
D. Teknik analisis data	46
BAB IV	47
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	47
A. Perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas ditinjau dari Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia 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.	47
B. Keberlakuan mengenai dilusi saham milik seluruh pemegang saham pada emiten dengan diberlakukannya klasifikasi saham dengan hak suara multipel.....	57
BAB V	71
KESIMPULAN DAN SARAN	71
A. Kesimpulan	71
B. Saran	73
DAFTAR PUSTAKA	76