



INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research

Volume 4 Nomor 3 Tahun 2024 Page 2041-2053

E-ISSN 2807-4238 and P-ISSN 2807-4246

Website: <https://j-innovative.org/index.php/Innovative>

Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas atas Terjadinya Pelanggaran Kewajiban *Lock-Up* Saham dalam Proses IPO di Pasar Modal Indonesia

Alif Binal Munthaha^{1✉}, Elisatris Gultom², Sudaryat³

Fakultas Hukum, Universitas Padjadjaran

Email: alif19015@mail.unpad.ac.id^{1✉}

Abstrak

Pasar modal memiliki peran strategis dalam pembangunan ekonomi nasional yaitu sebagai alternatif sumber pendanaan bagi perusahaan dan juga sebagai sarana investasi bagi masyarakat. Perusahaan dapat memperoleh dana melalui penerbitan efek salah satunya melalui mekanisme penawaran umum atau *Initial Public Offering (IPO)*. Pada praktiknya, seringkali IPO dijadikan sebagai *exit strategy* bagi orang dalam perusahaan, oleh karenanya Otoritas Jasa Keuangan menetapkan kewajiban *lock-up* saham dalam proses IPO. Pada pelaksanaannya, kewajiban tersebut belum sepenuhnya diimplementasikan oleh emiten dan para orang dalam emiten, sehingga berdampak kerugian kepada pemegang saham minoritas. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui mekanisme *lock-up* di dalam pasar modal Indonesia dan perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas yang dirugikan akibat terjadinya pelanggaran *lock-up* dalam proses IPO di Indonesia. Penelitian ini ditulis dengan menggunakan metode penelitian yuridis normatif dengan meneliti bahan pustaka atau data sekunder. Hasil penelitian ini bahwa perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas akibat pelanggaran *lock-up* dapat dilakukan tindakan perlindungan yang bersifat represif berupa pengajuan gugatan ganti rugi atau melalui mekanisme pengembalian keuntungan tidak sah

Kata Kunci: *IPO, Perlindungan Hukum, Lock-Up*

Abstract

The capital market has a strategic role in national economic development, namely as an alternative resource fund for companies and as an alternative instrument of investment for the public. Companies could obtain funds through the issuance of securities, one of which is through a public offering mechanism or Initial Public Offering (IPO). In practice, IPOs are often used as an exit strategy for company insiders. Therefore, the Financial Services Authority stipulates the obligation to lock up shares in the IPO process. In its implementation, the obligation has not been fully implemented by the issuer and the insiders of the issuer, resulting in losses to minority shareholders. This study aims to determine the lock-up mechanism in the Indonesian capital market and the legal protection of minority shareholders who are disadvantaged due to lock-up violations in the IPO process in Indonesia. This research is written using normative juridical research methods, namely research that focuses on existing legal norms by examining library materials or secondary data. The result of this research is that legal protection against minority shareholders due to lock-up violations can be carried out by repressive protective measures, including filing a lawsuit for compensation or the disgorgement mechanism.

Keywords: *IPO, Legal Protection, Lock-Up*

PENDAHULUAN

Perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi di Indonesia terus meningkat setiap tahunnya, hal tersebut memberikan dampak positif pada pembangunan ekonomi nasional. Pasar modal menjadi salah satu bidang ekonomi yang terkan dampak positif, dengan kemudahan akses informasi menimbulkan kemudahan bagi masyarakat untuk berpartisipasi di pasar modal Indonesia. Pasar modal memiliki peran strategis dalam pertumbuhan ekonomi nasional, dimana pasar modal menjadi salah satu alternatif sumber pendanaan bagi perusahaan melalui penawaran umum, sehingga dapat digunakan untuk memperluas skala operasional. Perkembangan pasar modal dapat didukung melalui partisipasi masyarakat dalam kegiatan di pasar modal. Meningkatnya partisipasi masyarakat di pasar modal membawa dampak positif bagi berbagai pihak di pasar modal, antara lain emiten akan semakin berpotensi besar mendapatkan dana dan bagi masyarakat berpotensi mendapatkan keuntungan atas investasi yang dilakukan melalui emiten-emiten tersebut (Rustiana & Ramdhani, 2022).

Penawaran umum menjadi salah satu mekanisme yang dapat dilakukan emiten untuk mendapatkan dana di pasar modal. Proses penawaran umum dikenal juga dengan istilah *Initial Public Offering* ("IPO"). Penawaran umum merupakan kali pertama saham-saham di suatu perusahaan dijual kepada masyarakat umum dan diperdagangkan dalam pasar saham. Penawaran umum berpotensi menambah modal bagi perusahaan hingga berpotensi

meningkatkan kapasitas produksi, serta memperluas pemasaran produk (Harahap, Hasibuan, & Candanni, 2020).

Penawaran umum sangat dipengaruhi oleh perkembangan teknologi, Sebelum era digital, partisipasi masyarakat di pasar modal seperti membeli saham suatu perusahaan membutuhkan cara manual yaitu datang secara langsung ke bursa, namun saat ini untuk membeli saham, masyarakat hanya cukup membuka akun sekuritas dan dapat membeli saham melalui gadget. Perkembangan ini berdampak pada peningkatan jumlah investor di pasar modal secara signifikan. Misalnya pada tahun 2022, Berdasarkan data Kustodian Sentral Efek Indonesia ("KSEI") tercatat bahwa investor pasar modal di Indonesia telah mencapai 10 juta investor dimana data tersebut diperoleh dari jumlah *single investor identification* (SID) yang terdaftar di KSEI (Investor Pasar Modal Tembus 10 Juta, 2022).

Peningkatan jumlah investor pasar modal dan peningkatan pelaksanaan IPO di pasar modal merupakan hal yang positif bagi perkembangan pasar modal Indonesia, namun dibalik hal tersebut tentunya terdapat dampak negatif dimana peningkatan tersebut akan sejalan dengan meningkatnya risiko pelanggaran terhadap ketentuan pasar modal hingga terjadinya kejahatan pasar modal seperti penipuan, manipulasi pasar, perdagangan orang dalam, dan lainnya. Peningkatan jumlah perusahaan IPO tidak hanya menimbulkan reaksi positif, maraknya IPO dikhawatirkan disalahgunakan oleh pemilik kepentingan untuk menjadikan IPO sebagai *exit strategy*, seperti halnya dikemukakan oleh Helwege and Packer, bahwa di Amerika Serikat praktik IPO banyak dilakukan sebagai *exit strategy* bagi pemegang saham lama maupun *venture capitalist* (Arifin, 2010).

Di Indonesia, salah satu upaya untuk mencegah terjadinya IPO dijadikan sebagai *exit strategy* diberlakukan ketentuan mengenai kewajiban *lock-up* saham yang diatur melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 25/POJK.04/2017 tentang Pembatasan atas Saham yang Diterbitkan Sebelum Penawaran Umum ("POJK 25/2017"). *Lock up* saham tersebut merupakan kewajiban bagi pihak-pihak tertentu termasuk orang dalam emiten untuk tidak mengalihkan sahamnya dalam periode tertentu pada masa awal IPO.

Pada praktiknya, *lock-up* yang menjadi kewajiban bagi setiap emiten dan para orang dalamnya belum diimplementasikan secara keseluruhan. Seperti kasus yang terjadi pada proses IPO PT Bersama Zatta Jaya Tbk ("ZATA") dimana terjadinya penjualan saham pada masa *lock-up* oleh PT Lembur Sadaya Investama ("PT LSI") yang merupakan pemegang saham pengendali ZATA. PT LSI merupakan salah satu pihak yang berkomitmen dan berkewajiban melaksanakan *lock-up* selama 8 bulan setelah pernyataan pendaftaran efektif pada bulan Oktober, sehingga berdasarkan hal tersebut PT LSI baru dapat mengalihkan sahamnya mulai bulan Juni 2023. Pada kenyataannya, penjualan tersebut dilakukan pada

bulan Januari yang masih dalam pelaksanaan *lock-up*. Tindakan penjualan saham pada masa *lock-up* merupakan tindakan yang secara tegas dilarang dilakukan berkaitan dengan pengaturan kewajiban *lock-up* berdasarkan POJK 25/2017. Tindakan tersebut mengakibatkan penurunan nilai saham ZATA secara tidak wajar selama 16 hari perdagangan dengan diikuti penurunan yang signifikan yaitu sejumlah -55%. Atas tindakan tersebut diketahui investor retail atau pemegang saham minoritas tersangkut ARB berjilid-jilid dan berpotensi menimbulkan kerugian hampir Rp 50 miliar (CNBC Indonesia, 2023).

Kegiatan di pasar modal tidak terlepas dari adanya risiko yang dapat dialami oleh investor maupun pemegang saham minoritas, risiko-risiko tersebut berpotensi menimbulkan kerugian khususnya bagi pemegang saham minoritas. Dalam rangka melindungi kepentingan pemegang saham minoritas di pasar modal, perlindungan hukum menjadi salah satu aspek penting dalam terlaksananya pasar modal yang adil dan transparan. Perlindungan hukum berperan untuk melindungi kepentingan masyarakat dari perbuatan sewenang-wenang oleh pihak penguasa yang tidak sesuai aturan hukum. Pada bidang pasar modal, perlindungan hukum merupakan tindakan untuk melindungi investor ataupun pihak lain yang melaksanakan kegiatan di pasar modal dari perbuatan curang ataupun perbuatan yang melanggar hukum. Dengan kata lain, perlindungan hukum merupakan suatu tindakan atau upaya hukum yang diberikan oleh aparat penegak hukum terhadap orang yang haknya dirugikan dimana perlindungan hukum merujuk pada perlindungan terhadap martabat dan hak-hak asasi manusia yang dimiliki oleh subjek hukum yang didasarkan pada aturan hukum yang berlaku dan bertujuan untuk melindungi suatu entitas atau hak tertentu dari ancaman atau tindakan yang mungkin merugikan (Kansil, 1989).

Pemegang saham minoritas menjadi salah satu pihak yang paling lemah di pasar modal, sehingga perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas menjadi suatu hal yang wajib diperhatikan dalam pelaksanaan kegiatan pasar modal karena pada dasarnya pemegang saham minoritas cenderung kurang diperhatikan hak-haknya (Butar-Butar, Sinaga, & Siambaton, 2018). Perlindungan hukum merupakan hak yang dimiliki oleh setiap masyarakat termasuk pemegang saham minoritas di pasar modal dan menjadi salah satu upaya dalam mengembalikan hak-hak pemegang saham minoritas atas terjadinya pelanggaran hukum yang merugikan.

Penelitian artikel ini didasari oleh penelitian terdahulu mengenai perlindungan hukum pemegang saham di pasar modal oleh Ayu Widyastuti, Lastuti Abubakar, dan Kartikasari, yang membahas mengenai perlindungan hukum pemegang saham atas terjadinya pelanggaran keterbukaan informasi oleh emiten yang mana artikel ini membahas hak-hak dan upaya hukum yang dapat dilakukan investor atas terjadinya pelanggaran pasar modal

berkaitan dengan kewajiban keterbukaan informasi publik. Perbedaan dengan penelitian ini ialah pada objek penelitian, dimana dalam penelitian ini objek penelitian spesifik terkait pelanggaran kewajiban *lock-up* dalam proses IPO (Widyastuti, Abubakar, & Kartikasari, 2020).

Selain itu, Artikel kedua yang menjadi referensi penelitian ini ialah penelitian oleh Mochammad Aditia Gustawinata, dengan judul "Perlindungan Hukum atas Kerugian Invesetor melalui Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dalam Praktik Manipulasi Pasar". Pada penelitian tersebut membahas tentang perlindungan hukum atas terjadinya praktik manipulasi pasar dengan memfokuskan penelitian terhadap perlindungan hukum dalam bentuk pengembalian keuntungan tidak sah atas terjadinya pelanggaran pasar modal. Perbedaan dengan penelitian ini ialah pada objek penelitian dan jenis pelanggaran pasar modal yang dibahas. Pada penelitian ini, peneliti spesifik membahas terkait pelanggaran kewajiban *lock-up* kemudian mengaitkannya dengan pengembalian keuntungan tidak sah sebagai alternatif perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas (Gustawinata, Lastuti, & Rahmawati, 2023) .

Tujuan pada penelitian ialah untuk mengetahui implementasi *lock-up* saham yang sesuai dengan ketentuan hukum pasar modal dan menganalisis perlindungan hukum apa yang dapat diperoleh pemegang saham minoritas yang dirugikan atas terjadinya pelanggaran *lock-up* dalam proses IPO.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka rumusan masalah yang akan dikaji antara lain: 1) Bagaimana implementasi kewajiban *lock-up* saham berdasarkan Hukum Pasar Modal Indonesia?; 2) Bagaimana perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas yang potensial dirugikan atas terjadinya pelanggaran kewajiban *lock-up* dalam proses IPO di Pasar Modal Indonesia?

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini ialah metode penelitian hukum normatif dengan cara meneliti bahan pustaka atau bahan sekunder yang tersedia dengan pendekatan *statute approach* yaitu pendekatan dengan menelaah dan menganalisis semua undang-undang dan regulasi yang terkait dengan isu hukum dalam penelitian ini. Teknik pengumpulan data yang digunakan ialah studi kepustakaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik yuridis kualitatif yaitu dengan mengkaji dan menganalisis data-data yang ada sehingga dapat diperoleh proses penyimpulan dengan menggunakan cara berpikir argumentatif (Solikin, 2021).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Implementasi *Lock-up* Saham di Pasar Modal Indonesia

Pengawasan pelaksanaan kegiatan IPO merupakan salah satu ruang lingkup kewenangan OJK sebagai lembaga pengawas sektor jasa keuangan di Indonesia. Kewenangan OJK tersebut tercantum di dalam Pasal 6 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 (selanjutnya disebut "UU OJK") yang menyebutkan bahwa OJK berwenang melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal, keuangan derivatif, dan bursa karbon. Berdasarkan peraturan tersebut maka pengaturan mengenai IPO merupakan salah satu kewenangan OJK sebagai lembaga pengawas di pasar modal Indonesia.

Black's Law Dictionary mendefinisikan IPO sebagai kegiatan perusahaan menawarkan saham kepada publik untuk pertama kalinya. IPO merupakan penawaran pertama efek ekuitas perusahaan kepada publik untuk pertama kalinya. IPO juga dapat didefinisikan sebagai proses penjualan saham pertama kali ke publik atau masyarakat dan melakukan proses pencatatan saham tersebut di Bursa Efek. Berdasarkan Pasal 1 angka 14 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut "UU PM") sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan menyebutkan bahwa penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan emiten kepada masyarakat yang diatur dalam UU PM dan peraturan pelaksanaannya. (Garner, 2009)

Dengan diundangkannya UU OJK maka kewenangan pengaturan dan pengawasan kegiatan pasar modal termasuk dalam ruang lingkup OJK. Kewenangan pengaturan tersebut antara lain kewenangan untuk mengatur kegiatan di pasar modal, pihak yang melakukan aktivitas di pasar modal dan produk di pasar modal. Wewenang pengaturan tersebut termasuk mengatur kegiatan, pihak, dan produk pasar modal berdasarkan prinsip syariah. Sedangkan, OJK memiliki kewenangan pengawasan dalam pasar modal antara lain untuk melakukan tindakan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat pelanggaran atas ketentuan di bidang Pasar Modal sebagaimana tercantum di dalam Pasal 5 UU PM sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

Perkembangan IPO yang semakin pesat dan minat perusahaan untuk melakukan IPO yang semakin tinggi menjadikan IPO sebagai kegiatan yang harus diawasi oleh OJK. Frekuensi IPO yang semakin tinggi menimbulkan potensi IPO yang tidak berkualitas semakin marak terjadi. Salah satu bentuknya yaitu IPO yang dijadikan sebagai *exit strategy* oleh para

orang dalam dan pemegang saham terdahulu. Hal tersebut menjadi salah satu tugas OJK untuk mencegah terjadinya tindakan-tindakan tersebut, sesuai dengan tujuan OJK yaitu menciptakan kegiatan pasar modal yang adil dan transparan. Sebagai bentuk pencegahan IPO dijadikan sebagai *exit strategy* bagi pihak-pihak tertentu OJK mengatur tentang kewajiban *lock-up* dalam proses pelaksanaan IPO. Kewajiban tersebut tercantum di dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 25/POJK.04/2017 tentang Pembatasan atas Saham yang Diterbitkan Sebelum Penawaran Umum (selanjutnya disebut "POJK 25/2017").

Secara harfiah, *lock-up* diartikan sebagai penguncian. Penguncian berasal dari kata kunci, menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia ("KBBI") Penguncian adalah suatu proses, cara, ataupun perbuatan mengunci. Sehingga *lock-up* saham dapat diartikan sebagai proses mengunci kepemilikan saham terhadap pemegang saham dari pemindahan kepemilikan saham. Pengertian lain mendefinisikan *lock-up* sebagai komitmen yang didasari oleh perjanjian antara *underwriters* dengan orang dalam perusahaan dimana manajemen, karyawan, dan *existing shareholders* tidak diperbolehkan untuk menjual saham mereka untuk periode waktu yang telah ditentukan (Achmadsyah, 2016).

Pada praktiknya, *lock-up* saham telah diatur dan diimplementasikan oleh berbagai negara di dunia. Dari benua Amerika, Amerika Serikat telah mengimplementasikan *lock-up* saham di berbagai proses IPO. *Lock-up* saham di Amerika Serikat didefinisikan sebagai perjanjian antara sekuritas dengan perusahaan yang mencakup komitmen untuk tidak menjual, menawarkan, menyepakati penjualan, melakukan *short sale*, menjaminkan atau melepaskan saham atau efek lain yang dapat dikonversi atau hak untuk dapat membeli saham untuk jangka waktu 180 hari setelah dimulainya penawaran umum. *Lock-up* saham sebagai bagian dalam proses IPO juga telah dilakukan di berbagai negara Eropa dan Asia, antara lain Inggris, Belanda, Prancis, hingga negara Asia seperti Hongkong, dan China. Setiap negara memiliki ketentuan *lock-up* yang berbeda dalam aspek jangka waktu *lock-up* dan sifat pelaksanaan *lock-up* tersebut.

Di Indonesia, POJK 25/2017 menjadi landasan pelaksanaan kewajiban *lock-up* dalam proses IPO. Pengertian *lock-up* saham sendiri tidak didefinisikan dengan jelas di dalam peraturan tersebut maupun peraturan pasar modal manapun, namun eksistensi periode *lock-up* saham telah diatur melalui Pasal 2 POJK 25/2017. Ketentuan tersebut menyebutkan penerapan kewajiban *lock-up* selama 8 (delapan) bulan terhadap emiten maupun pihak lain yang memperoleh saham dari emiten dengan harga di bawah harga penawaran umum perdana saham dalam jangka waktu 6 (enam) bulan sebelum penyampaian pernyataan pendaftaran kepada OJK. Makna dari *lock-up* tersebut ialah bahwa pihak-pihak tertentu dilarang mengalihkan sebagian ataupun seluruh kepemilikan saham tersebut selama 8

(delapan) bulan setelah pernyataan pendaftaran menjadi efektif.

Pada praktiknya, *lock-up* saham terbagi menjadi dua jenis *lock-up* antara lain:

1. *Mandatory Lock-Up*, *lock-up* yang dilakukan didasari oleh kewajiban *lock-up* yang diatur oleh peraturan perundang-undangan yang mana di Indonesia yaitu melalui POJK 25/2017. Pihak yang melakukan *mandatory lock-up* yaitu pemegang saham yang memperoleh saham di bawah harga penawaran umum perdana dalam jangka waktu 6 (enam) bulan sebelum pernyataan pendaftaran efektif. Periode *lock-up* ini berlangsung selama 8 (delapan) bulan dan wajib dilakukan sesuai dengan ketentuan POJK 25/2017.
2. *Voluntary Lock-Up*, *lock-up* secara sukarela merupakan *lock-up* yang dilakukan secara sukarela oleh *early investors*, seperti karyawan, pemegang saham mayoritas, maupun orang dalam lainnya. Para pihak yang melakukan *lock-up* jenis ini pada dasarnya tidak diwajibkan untuk melakukan *lock-up* saham, namun biasanya *lock-up* ini didasari oleh kesepakatan pemegang saham dengan emiten. *Lock-up* jenis ini bertujuan sebagai langkah emiten dan orang dalam untuk memberikan tanda atau sinyal bahwa IPO tersebut berkualitas, sehingga emiten dan orang dalam berani berkomitmen melaksanakan *lock-up* (Brav & Gompers, 2003).

Implementasi *lock-up* di Indonesia dilakukan oleh emiten dimulai pada tahapan awal persiapan IPO. Tahapan persiapan merupakan tahapan dimana emiten mempersiapkan segala dokumen yang berkaitan dengan proses penawaran umum sebelum dilakukan penyampaian pernyataan pendaftaran kepada OJK. Pada tahapan ini, persiapan *lock-up* dilakukan emiten dengan melakukan pencatatan atas setiap perubahan kepemilikan saham ataupun penerbitan saham selama jangka waktu 6 (enam) bulan sebelum pernyataan penyampaian pendaftaran efektif kepada OJK. Pada tahapan ini juga perusahaan dapat melakukan RUPS untuk membahas pihak-pihak yang akan melaksanakan *lock-up* secara sukarela (Harahap A. S., 2011).

Setelah tahapan tersebut dilakukan, komitmen *lock-up* wajib dituangkan di dalam prospektus penawaran awal untuk dikirimkan kepada OJK sebagai dokumen pendukung dalam penyampaian pendaftaran. Sebagai bagian dari pelaksanaan *lock-up*, di dalam prospektus penawaran emiten juga wajib melaporkan setiap transaksi pemindahan atau penerbitan saham pada jangka waktu 6 (enam) bulan sebelum pernyataan efektif sebagaimana tercantum di dalam Pasal 3 POJK 25/2017. Selain itu, implementasi *lock-up* dilakukan dengan mencantumkan keterangan yang merinci pelaksanaan *lock-up* sebagaimana dijelaskan di dalam Pasal 4 POJK 25/2017.

Berdasarkan ketentuan tersebut, pelaksanaan *lock-up* harus mencantumkan beberapa keterangan antara lain :

1. Nama pemegang saham bersifat ekuitas yang melaksanakan *lock-up*;
2. Jumlah efek bersifat ekuitas yang dimiliki;
3. Nilai yang diterima oleh emiten sehubungan dengan penerbitan efek bersifat ekuitas tersebut serta bentuk pembayaran dan metode penilaian;
4. Tanggal transaksi dan/atau tanggal pelaksanaan atau konversi dari efek bersifat ekuitas; dan
5. Rencana pengalihan kepemilikan atas efek bersifat ekuitas oleh pihak tertentu (pemerintah pusat, pemerintah daerah, atau lembaga yang berwenang melakukan penyehatan perbankan) dalam jangka waktu 8 (delapan) bulan setelah pernyataan pendaftaran efektif menjadi efektif.

Selain itu, yang terpenting dalam implementasi *lock-up* saham ialah pada tahapan setelah dilakukannya pencatatan oleh BEI, dimana pada tahapan tersebut emiten sudah dapat memperjual-belikan sahamnya di bursa efek. Tahapan ini merupakan tahapan terpenting dalam pelaksanaan *lock-up*. Pada tahapan ini pihak yang melaksanakan *lock-up* wajib menahan kepemilikan sahamnya. Pihak yang melaksanakan *mandatory lock-up* wajib untuk menahan sahamnya dan tidak mengalihkan kepemilikan saham dalam waktu 8 (delapan) bulan setelah pernyataan pendaftaran efektif, sehingga apabila dikaitkan dengan kasus proses IPO ZATA pernyataan pendaftaran efektif dikeluarkan pada bulan Oktober, maka PT LSI dilarang mengalihkan sahamnya hingga bulan Juni.

Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Atas Terjadinya Pelanggaran *Lock-up* Saham

Perlindungan hukum di pasar modal sudah ditegaskan di dalam UU PM. Perlindungan hukum wajib diberikan oleh negara sebagai hak bagi setiap warga negara dalam penyelenggaraan kegiatan bernegara. Pada bidang pasar modal, negara memberikan kewenangan kepada OJK untuk memberikan perlindungan hukum kepada masyarakat di sektor pasar modal. Kewenangan tersebut diberikan melalui Pasal 6 UU OJK dimana OJK bertugas melaksanakan pengaturan dan pengawasan terhadap pasar modal.

OJK memiliki kewenangan melakukan pengawasan dalam hal memberikan perlindungan secara preventif dan represif. Secara preventif, berdasarkan Pasal 28 UU OJK, OJK memberikan perlindungan terhadap investor pasar modal dalam bentuk pencegahan antara lain pemberian edukasi kepada masyarakat, menghentikan kegiatan yang berpotensi merugikan masyarakat, dan tindakan lain yang dianggap perlu sesuai dengan ketentuan perundang-undangan di sektor jasa keuangan. Secara konkret, perlindungan tersebut dilakukan OJK secara rutin melalui berbagai sosialisasi dan edukasi tentang pengetahuan

dasar bidang pasar modal. Sosialisasi tersebut dapat dilakukan secara langsung maupun secara daring, seperti contohnya sosialisasi edukasi pasar modal pada tahun 2022 dengan menghadiri narasumber dari internal OJK. Sosialisasi tersebut dapat dilakukan secara langsung oleh OJK maupun melalui perantara lembaga pendidikan untuk meningkatkan literasi pasar modal (Nurlita, 2022).

Selain itu, OJK memberikan perlindungan kepada investor pasar modal dengan menyediakan layanan pengaduan apabila ditemukannya tindakan yang dirasa dapat berpotensi merugikan konsumen, dalam hal ini berpotensi merugikan investor pasar modal. Layanan pengaduan tersebut disediakan oleh OJK melalui telepon 157 atau investor dapat mengadukan tindakan yang berpotensi merugikan investor melalui WhatsApp di nomor 081157157157 atau melalui e-mail konsumen@ojk.go.id (Sahita & Asrori, 2019).

Pengajuan pengaduan dilakukan dengan mengisi formulir pengaduan yang disediakan oleh OJK yang berisi identitas pelapor berupa nama, alamat email dan nomor telepon yang dapat dihubungi. Pengaduan diajukan dengan memberikan keterangan mengenai kronologi kejadian yang ingin diadukan, meliputi:

1. Ringkasan pengaduan, berupa ringkasan dari permasalahan yang diadukan;
2. Nama PUJK;
3. Nama Produk yang dilaporkan;
4. Lokasi kejadian tempat pelapor dirugikan;
5. Nominal kerugian

Setelah itu, pelapor dapat melampirkan dokumen surat pernyataan untuk menyatakan bahwa permasalahan yang diajukan tidak sedang dalam proses atau pernah diputus oleh lembaga arbitrase atau peradilan atau lembaga mediasi lainnya termasuk lembaga alternatif penyelesaian sengketa dan belum pernah difasilitasi oleh OJK.

Terjadinya pelanggaran atas kewajiban *lock-up* mengakibatkan kerugian bagi pemegang saham minoritas. Kerugian yang dialami berupa secara langsung maupun tidak langsung. Kerugian secara langsung dialami oleh pemegang saham minoritas dengan adanya penurunan nilai investasi yang tidak wajar, secara tidak langsung, pelanggaran tersebut membuat hak-hak pemegang saham terbatas akibat adanya suspensi oleh BEI yang merupakan akibat pelanggaran tersebut. Berkaitan dengan terjadinya pelanggaran atas *lock-up* saham, pemegang saham minoritas dapat mengajukan gugatan ganti rugi secara perdata atas penurunan nilai saham yang tidak wajar akibat adanya pelanggaran kewajiban *lock-up* saham. Ganti kerugian melalui perdata dapat ditempuh pemegang saham minoritas atas terjadinya kerugian akibat *lock-up* saham. Perlindungan tersebut sebagaimana diatur di dalam Pasal 111 UU PM yang menyebutkan bahwa setiap pihak yang menderita kerugian

sebagai akibat dari pelanggaran UU PM maupun peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi. Perlindungan hukum ini dapat dilakukan oleh pemegang saham minoritas dengan mengajukan ganti rugi terhadap pelaku dengan gugatan perbuatan melawan hukum sebagaimana diatur dalam Pasal 1365 KUHPerdara.

Selain itu, gugatan ganti rugi atas terjadinya pelanggaran *lock-up* saham dapat dilakukan oleh OJK sebagai bentuk pembelaan hukum terhadap pemegang saham minoritas sebagai konsumen di dalam pasar modal. Menurut POJK Nomor 22 Tahun 2023 tentang Pelindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan, (selanjutnya disebut "POJK 22/2023") pemegang saham minoritas termasuk ke dalam ruang lingkup konsumen di sektor pasar modal, sehingga berdasarkan peraturan tersebut, yaitu pada Pasal 98 POJK 22/2023 menyebutkan bahwa OJK berwenang melakukan pembelaan hukum berupa pelaksanaan tindakan tertentu untuk menyelesaikan pengaduan konsumen dan/atau mengajukan gugatan. Tujuan dari mekanisme pembelaan hukum ini ialah ganti kerugian dimana hasil ganti kerugian yang diberikan oleh pihak yang menyebabkan kerugian tersebut akan diberikan kepada pihak yang telah dirugikan.

Perlindungan hukum juga dapat ditempuh oleh pemegang saham minoritas dengan upaya di luar bidang litigasi. Pengembalian keuntungan tidak sah merupakan langkah alternatif dalam upaya perlindungan kepada pemegang saham minoritas. OJK menetapkan pengembalian keuntungan tidak sah sebagai salah satu mekanisme perlindungan hukum terhadap investor pasar modal. Pengembalian keuntungan tidak sah sebagaimana diatur di dalam Pasal 1 angka 2 POJK Nomor 65 Tahun 2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah (selanjutnya disebut "POJK 65/2020") merupakan perintah melalui Pasal 2 ayat (1) POJK 65/2020 OJK berwenang mengenakan pengembalian keuntungan tidak sah terhadap pihak yang melakukan atau menyebabkan terjadinya pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. OJK juga berwenang untuk melakukan pemblokiran rekening efek pihak yang dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah. Atas terjadinya kerugian investor, khususnya terhadap pemegang saham minoritas akibat terjadinya pelanggaran *lock-up* saham, OJK dapat membentuk dana kompensasi kerugian investor dimana Dana tersebut merupakan dana yang dihimpun dari pengenaan pengembalian keuntungan tidak sah dengan tujuan untuk diadministrasikan untuk kemudian didistribusikan kepada investor yang dirugikan dan memenuhi syarat untuk mengajukan klaim.

Aspek yang terpenting dalam perlindungan hukum ialah bagaimana mengembalikan kerugian yang dialami oleh korban. Berdasarkan hal tersebut, adanya mekanisme pengembalian keuntungan tidak sah membuat pemegang saham minoritas memiliki

alternatif untuk mendapatkan kembali aset yang sebelumnya hilang akibat terjadinya pelanggaran *lock-up* saham.

SIMPULAN

Indonesia telah mengatur mengenai mekanisme *lock-up* saham sebagai bagian proses IPO melalui POJK 25 tahun 2017 tentang Pembatasan Atas Saham Sebelum Penawaran Umum untuk mencegah terjadinya kondisi *oversupply* atau penawaran berlebih yang disebabkan oleh penjualan saham dalam periode awal penawaran umum oleh orang dalam. Pada pelaksanaannya, kewajiban *lock-up* tersebut belum efektif diterapkan oleh emiten dan para orang dalam, hal tersebut dikarenakan salah satunya oleh ketidaktegaskan dalam penegakan hukum oleh pihak berwenang, sehingga tidak adanya efek jera bagi pelanggar.

Pelanggaran kewajiban *lock-up* dalam proses IPO mengakibatkan kerugian bagi pemegang saham minoritas berupa penurunan nilai saham secara tidak wajar dan terbatasnya hak-hak pemegang saham. Berkaitan dengan tindakan tersebut, pemegang saham minoritas dapat mengupayakan perlindungan hukum secara represif dengan mengajukan ganti rugi secara perdata maupun upaya pengembalian keuntungan tidak sah melalui OJK untuk mendapatkan kembali aset yang hilang atas terjadinya perbuatan tersebut. Selain itu, upaya di luar litigasi dapat dilakukan oleh pemegang saham minoritas melalui mekanisme pengembalian keuntungan tidak sah untuk memperoleh aset yang hilang akibat tindakan pelanggaran tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmadsyah, V. (2016). IPO Lockup Length and Its Implication for Post IPO Performance. *Erasmus Universiteit Rotterdam*, 1.
- Arifin, Z. (2010). Potret IPO di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 89.
- Brav, A., & Gompers, P. A. (2003). The Role of Lockups in Initial Public Offerings. *The Review of Financial Studies Spring*, 4.
- Butar-Butar, H. M., Sinaga, B. N., & Siambaton, T. (2018). Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Pada Perusahaan Terbuka. *Jurnal Hukum PATIK*, 137.
- CNBC Indonesia*. (2023, January 25). Retrieved from CNBC Indonesia: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230125003641-17-407947/lock-up-sultan-subang-jual-zata-ritel-nyangkut-puluhan-m>
- Garner, B. A. (2009). *Black's Law Dictionary*. Minnesota: West Publishing.
- Gustawinata, M. A., Lastuti, A., & Rahmawati, E. (2023). Perlindungan Hukum atas Kerugian Investor Melalui Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dalam Praktik Manipulasi Pasar.

Jurnal Tana Mana, 147.

- Harahap, A. S. (2011). Proses Initial Public Offering (IPO) di Pasar Modal Indonesia. *Forum Ilmiah*, 134.
- Harahap, P. A., Hasibuan, R. R., & Candanni, L. R. (2020). Peluang dan Tantangan Initial Public Offering (IPO). *Indonesian Journal of Islamic Economics and Business*, 34.
- Investor Pasar Modal Tembus 10 Juta*. (2022, November 21). Retrieved from ksei.co.id: https://www.ksei.co.id/files/uploads/press_releases/press_file/id-id/212_berita_pers_investor_pasar_modal_tembus_10_juta_20221202065619.pdf
- Kansil, C. (1989). *Pengantar Ilmu Hukum dan Tata Hukum Indonesia*. Jakarta: 102.
- Nurlita, A. (2022). Literasi Keuangan Pasar Modal Bagi Mahasiswa. *Jurnal Ilmu Pengetahuan dan Pengembangan Masyarakat Islam*, 49.
- Rustiana, D., & Ramdhani, S. (2022). Strategi di Pasar Modal Syariah. *Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi, dan Manajemen (JIKEM)*, 1579.
- Sahita, L. A., & Asrori, H. (2019). Perlindungan Konsumen Perusahaan Efek yang Melakukan Pembelian Saham Korporasi Terbuka yang Dinyatakan Melakukan Tindak Pidana Korupsi. *Jurnal Privat Law*, 221.
- Solikin, N. (2021). *Pengantar Metodologi Penelitian Hukum*. Pasuruan: CV. Penerbit Qiara Media.
- Widyastuti, A., Abubakar, L., & Kartikasari. (2020). Perlindungan Hukum Terhadap Investor atas Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi oleh Emiten. *Jurnal Literasi Hukum*, 46.