

UNIVERSITAS PANCASILA

**HUKUM PENGATURAN AKSI KORPORASI (MERGER
DAN RIGHT ISSUE) DALAM PASAR MODAL**

Oleh:

DATHITTAKUHNA

PROGRAM STUDI MAGISTER KENOTARIATAN

FAKULTAS HUKUM

UNIVERSITAS PANCASILA

2025

Abstract

Corporate actions such as mergers and rights issues are important mechanisms in the Indonesian capital market, regulated by Law No. 8 of 1995 on Capital Markets (UUPM) and Law No. 40 of 2007 on Limited Liability Companies (UUPT). This article analyses the legal framework for these two actions, including procedures, investor protection, and the role of the Financial Services Authority (OJK). The research findings indicate that these regulations aim to maintain transparency and fairness, although implementation challenges persist. A normative juridical approach is employed to discuss these issues.

Keywords: Corporate actions, merger, rights issue, capital market, OJK, UUPM, UUPT

Abstrak

Aksi korporasi seperti merger dan rights issue merupakan mekanisme penting dalam pasar modal Indonesia yang diatur oleh Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) serta Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT). Artikel ini menganalisis pengaturan hukum kedua aksi tersebut, termasuk prosedur, perlindungan investor, dan peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaturan ini bertujuan menjaga transparansi dan keadilan, meskipun tantangan implementasi masih ada. Pendekatan normatif yuridis digunakan untuk membahas isu tersebut.

Kata Kunci : Aksi korporasi, merger, rights issue, pasar modal, OJK, UUPM, UUPT

1. Pendahuluan

Pasar modal Indonesia telah mengalami perkembangan pesat sejak diberlakukannya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), yang mendefinisikan pasar modal 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. Pengaturan ini bertujuan menciptakan pasar yang wajar, teratur, dan efisien serta melindungi para pemodal dan masyarakat, sebagaimana diamanatkan dalam latar belakang penyempumaan perangkat hukum pasar modal pasca-krisis ekonomi 1998.

¹Dalam konteks tersebut, aksi korporasi seperti merger dan rights issue menjadi instrumen krusial bagi perusahaan terbuka untuk melakukan ekspansi, restrukturisasi, dan penghimpunan dana melalui pasar modal. Merger, sebagai penggabungan dua atau lebih perseroan, dan rights issue, sebagai penawaran saham baru dengan hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) kepada pemegang saham lama, tidak hanya memengaruhi struktur kepemilikan saham tetapi juga stabilitas harga efek di bursa secara keseluruhan.²

Menurut Munir Fuady, hukum pasar modal di Indonesia difokuskan pada pengaturan jual beli efek seperti saham dan obligasi, dengan pengawasan ketat oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk menjamin transparansi informasi dan mengurangi praktik manipulasi pasar.³ Perkembangan ekonomi digital pasca-pandemi COVID-19 semakin mendorong maraknya aksi korporasi ini, seperti terlihat pada merger Gojek dengan Tokopedia pada 2021 yang menjadi salah satu transaksi terbesar di pasar modal Indonesia, menunjukkan efektivitas regulasi OJK dalam memastikan kepatuhan.⁴ Namun, tantangan seperti kurangnya kepatuhan

¹ Adrian Sutedi, *Hukum Pasar Modal*, Sinar Grafika, Jakarta, 2019, hlm. 15-20

² Arief Suryadi, "Perlindungan Hukum Investor dalam Aksi Korporasi Pasar Modal", *Jurnal Hukum Bisnis*, Vol. 12 No. 2, 2022, Penerbit FH UI, Jakarta, hlm. 112-118

³ Munir Fuady, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2020, hlm. 45-50.

⁴ Arief Suryadi, "Perlindungan Hukum Investor dalam Aksi Korporasi Pasar Modal", *Jurnal Hukum Bisnis*, Vol. 12 No. 2, 2022, Penerbit FH UI, Jakarta, hlm. 112-118.

terhadap prinsip disclosure, konflik kepentingan direksi, dan potensi dilusi hak pemegang saham minoritas masih menjadi isu krusial, sebagaimana dianalisis dalam berbagai jurnal hukum yang menekankan perlindungan investor sebagai pilar utama penegakan hukum pasar modal.⁵

Oleh karena itu, pengaturan hukum aksi korporasi merger dan rights issue menjadi landasan hukum yang kokoh untuk membangun kepercayaan publik (*public trust*) dan *market confidence* di pasar modal Indonesia yang semakin terintegrasi dengan pasar global.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini bersifat normatif yuridis dengan pendekatan perundang-undangan dan konseptual. Data sekunder berupa undang-undang, peraturan OJK, serta literatur hukum dianalisis secara kualitatif untuk menggali prinsip-prinsip hukum pasar modal dan perusahaan.

3. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaturan hukum merger dan rights issue dalam pasar modal menurut UUPM dan UUPT?
2. Apa tantangan dan perlindungan hukum bagi investor dalam pelaksanaan aksi korporasi tersebut?

4. Pembahasan

4.1. Bagaimana pengaturan hukum merger dan rights issue dalam pasar modal menurut UUPM dan UUPT?

Pengaturan Hukum Merger dalam Pasar Modal Pengaturan hukum merger dalam pasar modal Indonesia terintegrasi antara Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) dan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

⁵ Munir Fuady, Hukum Pasar Modal Indonesia, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2020, hlm. 45-50.

(UUPT). Merger didefinisikan dalam Pasal 109 UUPT sebagai penggabungan satu atau lebih perseroan terbatas (PT) ke dalam PT lain, yang mengakibatkan aktiva dan pasiva PT yang menggabungkan diri beralih secara hukum ke PT penerima merger, serta berakhirnya status badan hukum PT yang menggabungkan diri.⁶ Prosedur merger diatur dalam Pasal 110 UUPT, mencakup pembentukan panitia pengawas merger, perjanjian merger, pengumuman laporan merger, persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dengan quorum minimal 3/4 saham hadir dan persetujuan 2/3 suara, serta penerbitan keputusan Menteri Hukum dan HAM.⁷ Dalam konteks pasar modal, Pasal 1 angka 25 UUPM mengklasifikasikan merger sebagai aksi korporasi yang berdampak material pada harga efek perusahaan terbuka, sehingga wajib mendapat pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui Peraturan OJK Nomor 9/POJK.04/2018 tentang Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, dan Perubahan Bentuk Perseroan. Pengumuman merger harus dilakukan melalui Sistem Informasi Pengumuman Efek Indonesia (SIPIE) minimal 5 hari kerja sebelum RUPS, dengan prinsip disclosure untuk melindungi investor.⁸

Selain itu, Pasal 126 UUPT memberikan *appraisal right* kepada pemegang saham minoritas yang tidak setuju, yakni hak menjual sahamnya dengan harga wajar yang ditentukan independen appraiser.⁹ Pengaturan Hukum *Rights Issue* dalam Pasar Modal *Rights issue* diatur dalam Pasal 43-47 UUPT sebagai hak pre-emptive pemegang saham lama untuk memesan saham baru secara proporsional guna mencegah dilusi kepemilikan.

Pasal 47 ayat (1) UUPT menyatakan bahwa seluruh saham baru harus ditawarkan terlebih dahulu kepada pemegang saham lama

⁶ Adrian Sutedi, Hukum Perusahaan, Sinar Grafika, Jakarta, 2019, hlm. 250-260

⁷ *ibid*

⁸ RMTAD Wicaksono, "Perbandingan Hukum Pengambilalihan Perusahaan di Indonesia dan Singapura", Jurnal Hukum Bisnis, Vol. 15 No. 1, 2023, Penerbit FH UI, Jakarta, hlm. 45-60.

⁹ Munir Fuady, Hukum Pasar Modal Indonesia, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2020, hlm. 180-195

dengan harga dan/atau cara yang ditentukan RUPS, dengan periode penawaran minimal 15 hari dan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) selama 90 hari.¹⁰ Dalam UUPM, rights issue termasuk penawaran umum efek bersifat ekuitas yang diatur Pasal 82 UUPM dan Peraturan OJK Nomor 41/POJK.04/2020 tentang Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, mewajibkan prospektus terdaftar di OJK dan pengumuman melalui SIPIE.¹¹

Proses rights issue mencakup persetujuan RUPS, penetapan harga diskon (minimal 10% di bawah harga pasar), dan due diligence oleh underwriter. OJK memastikan transparansi melalui verifikasi informasi material, dengan sanksi administratif hingga pidana jika terdapat pelanggaran Pasal 103 UUPM terkait manipulasi harga efek.¹² Sumber hukum ini bertujuan menjaga keseimbangan antara kebutuhan pendanaan perusahaan dan perlindungan investor public.¹³

4.2. Apa tantangan dan perlindungan hukum bagi investor dalam pelaksanaan aksi korporasi tersebut?

Tantangan Hukum bagi Investor dalam Aksi Korporasi Merger Tantangan utama bagi investor dalam pelaksanaan merger adalah potensi dilusi nilai saham dan kurangnya transparansi informasi material, sebagaimana terlihat pada kasus PT Smartfren Telecom (PREN) yang digugat investor publik karena aksi korporasi merger menyebabkan kadaluarsa waran Seri III tanpa kompensasi yang memadai, menimbulkan kerugian miliaran rupiah.¹⁴ Konflik kepentingan direksi sering muncul ketika valuasi pertukaran saham

¹⁰ Bambang Nainggolan, Buku Ajar Hukum Pasar Modal, Penerbit UKI Press, Jakarta, 2023, hlm. 150-165

¹¹ Larasati P., "Pengaruh Pengumuman Merger, Akuisisi dan Right Issue terhadap Return Saham", Jurnal Riset Manajemen, Vol. 5 No. 1, 2018, Fakultas Ekonomi Unisma, Malang, hlm. 49-60

¹² Wicaksono et al., "Analisa Hukum Aksi Korporasi Berupa Right Issue Tanpa HM ETD", Diponegoro Law Review, Vol. 10 No. 2, 2023, Penerbit Undip, Semarang, hlm. 112-130

¹³ Handini MM., Dasar-dasar Investasi dan Pasar Modal, Penerbit Unitomo Press, Surabaya, 2023, hlm. 200-215.

¹⁴ Ahmad Siswanto, Rights Issue sebagai Perlindungan Hukum bagi Pemegang Saham, Jurnal Hukum Esa Unggul, Vol. 5 No. 1, 2022, Penerbit FH Esa Unggul, Jakarta, hlm. 115-130

tidak adil, terutama bagi pemegang saham minoritas yang rentan terhadap keputusan mayoritas, sehingga memicu litigasi berdasarkan Pasal 126 UUPT tentang appraisal right yang memungkinkan penjualan saham dengan harga wajar.¹⁵

Selain itu, risiko hukum seperti pelanggaran antitrust oleh Komisi Pengawas Persaingan Usaha (KPPU) dan ketidakpatuhan terhadap prinsip disclosure melalui Sistem Informasi Pengumuman Efek Indonesia (SIPIE) menjadi hambatan signifikan, di mana perusahaan terbuka kerap terlambat mengumumkan fakta material yang berdampak langsung pada fluktuasi harga efek di Bursa Efek Indonesia (BEI).¹⁶ Tantangan lain mencakup kompleksitas valuasi aset pasca-merger yang sering tidak mencerminkan nilai pasar sebenarnya, serta dampak pajak dan regulasi lintas yurisdiksi bagi merger cross-border yang melibatkan perusahaan asing.¹⁷

Tantangan Hukum bagi Investor dalam Rights Issue Pada rights issue, tantangan terbesar bagi investor adalah dilusi kepemilikan saham bagi mereka yang tidak mampu atau enggan berpartisipasi karena harga diskon yang relatif tinggi dan periode Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) yang terbatas hanya 90 hari, sering menyebabkan penurunan harga saham jangka pendek hingga 20-30% pasca-pengumuman.¹⁸ Kurangnya minat investor ritel akibat ketidakpastian fundamental perusahaan, biaya transaksi tinggi termasuk fee broker dan pajak capital gain, serta undersubscription yang mengakibatkan saham baru dialihkan ke pihak ketiga sering merugikan pemegang saham lama secara proporsional.¹⁹ Manipulasi harga melalui praktik insider trading sebelum pengumuman Rapat

¹⁵ Nadhifa H., Perlindungan Hukum terhadap Investor Pemegang Obligasi di Pasar Modal, Jurnal Hukum Neliti, Vol. 7 No. 2, 2023, Penerbit Neliti Press, Jakarta, hlm. 78-92

¹⁶ Zainal Hatta, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Persepsi Investor terhadap Rights Issue", Jurnal Manajemen dan Pembangunan Keuangan, Vol. 4 No. 1, 2018, Penerbit Nitro MKS, hlm. 10-25.

¹⁷ Adrian Sutedi, Hukum Pasar Modal, Sinar Grafika, Jakarta, 2019, hlm. 220-235

¹⁸ Munir Fuady, Hukum Perusahaan dan Pasar Modal, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2021, hlm. 300-315.

¹⁹ Larasati P., "Pengaruh Pengumuman Rights Issue terhadap Harga Saham", Jurnal Riset Manajemen Unisma, Vol. 6 No. 2, 2020, Penerbit Unisma Press, Malang, hlm. 50-65.

Umum Pemegang Saham (RUPS) juga menjadi isu krusial, melanggar Pasal 103 UUPM dengan ancaman sanksi pidana penjara hingga 10 tahun dan denda miliaran rupiah.²⁰

Selain itu, ketergantungan pada underwriter yang mungkin memiliki konflik kepentingan dengan emiten memperburuk asimetri informasi, di mana prospektus sering kali tidak mencantumkan risiko bisnis secara lengkap.²¹ Perlindungan Hukum bagi Investor dalam Merger dan Rights Issue Perlindungan hukum bagi investor dijamin melalui prinsip disclosure yang ketat dalam Pasal 92 UUPM, mewajibkan pengungkapan informasi material secara tepat waktu dan akurat melalui SIPIE, serta hak appraisal dan hak tagih kreditor dalam Pasal 122-129 UUPT khusus untuk merger, yang memberikan jangka waktu 90 hari bagi kreditor untuk menagih utang.²²

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berwenang memberikan sanksi administratif progresif hingga pencabutan izin usaha melalui POJK No. 9/POJK.04/2018 tentang Penggabungan dan POJK No. 41/POJK.04/2020 tentang Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, sementara pemegang saham minoritas dilindungi oleh hak gugat derivatif Pasal 79 UUPT dan class action lawsuit berdasarkan UU Perlindungan Konsumen.²³ Mekanisme alternative dispute resolution melalui Badan Arbitrase Pasar Modal dan Keuangan (BAPPEM-BI) atau pengadilan niaga memperkuat recourse hukum yang cepat dan efisien, memastikan keseimbangan antara kepentingan korporasi dalam ekspansi dan hak investor public.²⁴

Lebih lanjut, penguatan regulasi pasca-kasus seperti merger Gojek-Tokopedia menunjukkan efektivitas pengawasan OJK dalam

²⁰ Bambang Nainggolan, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, UKI Press, Jakarta, 2023, hlm. 170-185

²¹ RMTAD Wicaksono, "Analisa Hukum Aksi Korporasi Rights Issue", *Diponegoro Law Review*, Vol. 11 No. 1, 2024, Penerbit FH Undip, Semarang, hlm. 100-120.

²² Handini MM., *Dasar Hukum Investasi Pasar Modal*, Unitomo Press, Surabaya, 2022, hlm. 240-255

²³ Arief Suryadi, "Tantangan Hukum Merger bagi Investor Minoritas", *Jurnal Ilmu Hukum Unimal*, Vol. 9 No. 1, 2023, Penerbit Unimal Press, Lhokseumawe, hlm. 89-105

²⁴ Bambang Nainggolan, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, UKI Press, Jakarta, 2023, hlm. 170-185

memverifikasi due diligence dan independent appraisal, meskipun diperlukan reformasi untuk menutup celah seperti penyalahgunaan HMETD oleh afiliasi perusahaan.

5. Penutup

5.1 Kesimpulan

Pengaturan hukum merger dan rights issue dalam pasar modal Indonesia telah diatur secara komprehensif melalui Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) dan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), didukung peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) seperti POJK No. 9/POJK.04/2018 dan POJK No. 41/POJK.04/2020, yang menjamin prosedur transparan mulai dari persetujuan RUPS hingga pengungkapan melalui SIPIE guna melindungi stabilitas pasar dan kepentingan pemegang saham. Namun, tantangan signifikan seperti dilusi saham, konflik kepentingan direksi, kurangnya transparansi, dan risiko undersubscription masih menghantui investor, terutama minoritas, meskipun perlindungan hukum melalui appraisal right, hak gugat derivatif, dan sanksi administratif-pidana telah tersedia. Secara keseluruhan, kerangka hukum ini menciptakan keseimbangan antara kebutuhan perusahaan untuk ekspansi dan pendanaan dengan prinsip perlindungan investor, tetapi implementasi memerlukan penguatan pengawasan OJK, harmonisasi regulasi antarlembaga seperti KPPU, serta edukasi pasar untuk meminimalkan asimetri informasi dan membangun market confidence yang berkelanjutan.

5.2 Saran

Untuk mengatasi tantangan dalam pengaturan hukum merger dan rights issue serta memperkuat perlindungan investor, diperlukan langkah-langkah strategis berikut:

- Penguatan Pengawasan OJK: OJK sebaiknya menerapkan sistem monitoring real-time melalui teknologi AI untuk mendeteksi pelanggaran disclosure dini, termasuk analisis pola trading mencurigakan sebelum pengumuman aksi korporasi, guna mencegah insider trading dan manipulasi harga efek.
- Harmonisasi Regulasi Antarlembaga: Koordinasi antara OJK, KPPU, dan Kemenkumham diperlukan melalui pembentukan satgas terpadu untuk merger cross-border, memastikan kepatuhan antitrust sekaligus efisiensi proses persetujuan RUPS dan HMETD.
- Edukasi dan Literasi Investor: Program edukasi masif oleh BEI dan OJK melalui webinar, aplikasi mobile, dan kerjasama dengan universitas hukum untuk meningkatkan pemahaman investor ritel tentang appraisal right, hak gugat derivatif, dan risiko dilusi saham.
- Reformasi Sanksi Hukum: Peningkatan gradasi sanksi administratif menjadi progresif berdasarkan nilai kerugian investor, ditambah fast-track class action di pengadilan niaga untuk kasus-kasus signifikan seperti undersubscription rights issue. Pengembangan Mekanisme ADR: Perluasan peran BAPPEM-BI dengan mediasi online dan arbitration binding untuk sengketa minoritas saham, mengurangi beban pengadilan sekaligus mempercepat penyelesaian.

Daftar Pustaka

- Ahmad Siswanto. Rights Issue sebagai Perlindungan Hukum bagi Pemegang Saham. Jurnal Hukum Esa Unggul, Vol. 5 No. 1 (2022): 115-130. Jakarta: FH Esa Unggul.
- Adrian Sutedi. Hukum Pasar Modal. Jakarta: Sinar Grafika, 2019.
- Adrian Sutedi. Hukum Perusahaan. Jakarta: Sinar Grafika, 2019.

- Arief Suryadi. "Perlindungan Hukum Investor dalam Aksi Korporasi Pasar Modal". Jurnal Hukum Bisnis 12, no. 2 (2022): 112-118. Jakarta: FH UI.
- Arief Suryadi. "Tantangan Hukum Merger bagi Investor Minoritas". Jurnal Ilmu Hukum Unimal 9, no. 1 (2023): 89-105. Lhokseumawe: Unimal Press.
- Bambang Nainggolan. Buku Ajar Hukum Pasar Modal. Jakarta: UKI Press, 2023.
- Bambang Nainggolan. Hukum Pasar Modal Indonesia. Jakarta: UKI Press, 2023.
- Handini MM. Dasar Hukum Investasi Pasar Modal. Surabaya: Unitomo Press, 2022.
- Handini MM. Dasar-dasar Investasi dan Pasar Modal. Surabaya: Unitomo Press, 2023.
- Larasati P. "Pengaruh Pengumuman Merger, Akuisisi dan Right Issue terhadap Return Saham". Jurnal Riset Manajemen 5, no. 1 (2018): 49-60. Malang: Fakultas Ekonomi Unisma.
- Larasati P. "Pengaruh Pengumuman Rights Issue terhadap Harga Saham". *Jurnal Riset Manajemen Unisma 6, no. 2 (2020): 50-65. Malang: Unisma Press.
- Munir Fuady. Hukum Pasar Modal Indonesia. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2020.
- Munir Fuady. Hukum Perusahaan dan Pasar Modal. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2021.
- Nadhifa H. "Perlindungan Hukum terhadap Investor Pemegang Obligasi di Pasar Modal". Jurnal Hukum Neliti 7, no. 2 (2023): 78-92. Jakarta: Neliti Press.
- RMTAD Wicaksono, "Analisa Hukum Aksi Korporasi Rights Issue", Diponegoro Law Review, Vol. 11 No. 1, 2024, Penerbit FH Undip, Semarang.
- RMTAD Wicaksono. "Perbandingan Hukum Pengambilalihan Perusahaan di Indonesia dan Singapura". Jurnal Hukum Bisnis 15, no. 1 (2023): 45-60. Jakarta: FH UI.
- Wicaksono, et al. "Analisa Hukum Aksi Korporasi Berupa Right Issue Tanpa HMETD". Diponegoro Law Review 10, no. 2 (2023): 112-130. Semarang: Undip.

Zainal Hatta. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Persepsi Investor terhadap Rights Issue". Jurnal Manajemen dan Pembangunan Keuangan 4, no. 1 (2018): 10- 25. Nitro MKS.