

PERLINDUNGAN HUKUM PEMEGANG SAHAM MINORITAS ATAS TERJADINYA PELANGGARAN KEWAJIBAN *LOCK UP* SAHAM DALAM PROSES INITIAL PUBLIC OFFERING DI PASAR MODAL

LEGAL PROTECTION OF MINORITY SHAREHOLDERS ON THE VIOLATION OF LOCK UP OBLIGATION IN THE INITIAL PUBLIC OFFERING PROCESS IN THE INDONESIAN CAPITAL MARKET

Alif Binal Munthaha

Universitas Padjadjaran

alif19015@mail.unpad.ac.id

Elisatris Gultom

Universitas Padjadjaran

elisatris68@gmail.com

Sudaryat

Universitas Padjadjaran

sudaryat@unpad.ac.id

Abstrak

Pasar modal memiliki peran strategis dalam pembangunan ekonomi nasional. Pasar modal memiliki fungsi 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. The capital market has the function to obtain funds for the company and as an alternative instrument of investment for the public. Companies can 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*

A. Pendahuluan

Perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi di Indonesia terus meningkat setiap tahunnya, hal tersebut memberikan dampak positif pada pembangunan ekonomi nasional. Perkembangan ini berdampak positif terhadap berbagai bidang ekonomi salah satunya pasar modal, dengan kemudahan akses informasi menimbulkan kemudahan bagi masyarakat untuk berpartisipasi di pasar modal Indonesia. Pasar modal menjadi salah satu alternatif sumber pendanaan bagi perusahaan, untuk mendapatkan dana dari masyarakat melalui penawaran umum, sehingga dapat digunakan untuk memperluas skala operasional.¹ Meningkatnya partisipasi masyarakat di

pasar modal membawa dampak positif bagi berbagai pihak di pasar modal, potensi dana yang dapat diterima oleh emiten akan semakin besar dan bagi masyarakat berpotensi mendapatkan keuntungan atas investasi yang dilakukan melalui emiten-emiten tersebut.

Proses penawaran umum dikenal juga dengan istilah *Initial Public Offering* (“**IPO**”). Penawaran umum merupakan kali pertama saham-saham disuatu 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.² Perkembangan teknologi sangat

¹ Devara Rustiana, dan Sarah Ramdhani, *Strategi di Pasar Modal Syariah*, Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi, dan Manajemen (JIKEM), Vol. 2, No. 1, 2022, hlm. 1579.

² Anggi Purnama Harahap, Rahmad Ramadhan Hasibuan, dan Lupitta Risma Candanni, *Peluang dan Tantangan Initial Public Offering (IPO) Pada Perusahaan Start-Up di Indonesia*, Indonesian Journal of Islamic

memengaruhi keberlangsungan penawaran umum di pasar modal. 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.³

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*.⁴

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

Economics and Business, Vol. 5, No. 2, 2020, hlm. 34,

³ Sumber dari website https://www.ksei.co.id/files/uploads/press_releases/press_file/id-id/212_berita_pers_investor_pasar_modal_tebus_10_juta_20221202065619.pdf, diakses pada 9 Oktober 2023 Pukul 13.45 WIB.

⁴ Zaenal Arifin, *Potret IPO di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 14, No. 1, 2010, hlm. 89.

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 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 diperbolehkan mengalihkan sahamnya pada bulan Juni. 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 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.⁵

⁵ Sumber dari website <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230>

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.⁶ 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.⁷ Pemegang saham minoritas menjadi salah satu pihak yang paling

[125003641-17-407947/lock-up-sultan-subang-jual-zata-ritel-nyangkut-puluhan-m...](https://www.cnbcindonesia.com/market/20230) diakses tanggal 15 April 2024 pukul 10.30 WIB.

⁶ Setiono, “*Rule of Law*”, (Disertasi, Universitas Sebelas Maret, 2004), hlm. 3.

⁷ C.S.T Kansil, *Pengantar Ilmu Hukum dan Tata Hukum Indonesia* (Jakarta: Balai Pustaka, 1989), hlm. 102.

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.⁸ 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.⁹ Perbedaan dengan penelitian ini ialah pada objek penelitian, dimana dalam penelitian ini objek penelitian spesifik terkait pelanggaran kewajiban *lock-up* dalam proses IPO.

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.¹⁰ Perbedaan dengan penelitian ini ialah pada objek penelitian dan jenis pelanggaran pasar modal yang dibahas. Pada penelitian ini, peneliti spesifik membahas terkait pelanggaran kewajiban

⁸ Hendy Martin, Budiman N.D.P. Sinaga, dan Tulus Siambaton, *Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Pada Perusahaan Terbuka*, PATIK: Jurnal Hukum Vol. 7, No. 02, 2018, hlm. 137.

⁹ Ayu Widyastuti, Lastuti Abubakar, dan Kartikasari, *Perlindungan Hukum Terhadap Investor atas Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi oleh Emiten*, Jurnal Literasi Hukum, Vol. 4, No. 2, 2020, hlm. 46.

¹⁰ Mochammad Aditia Gustawinata, Lastuti Abubakar, dan Ema Rahmawati, *Perlindungan Hukum atas Kerugian Investor melalui Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dalam Praktik Manipulasi Pasar*, Jurnal Tana Mana, Vol. 4, No. 1, 2023, hlm. 147.

lock-up kemudian mengaitkannya dengan pengembalian keuntungan tidak sah sebagai alternatif perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas.

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?

B. 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.¹¹ 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.¹²

C. Pembahasan

Implementasi Lock-up Saham di Pasar Modal Indonesia

Pelaksanaan kegiatan IPO merupakan salah satu 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

¹¹ Nur Solikin, *Pengantar Metodologi Penelitian Hukum* (Pasuruan: CV. Penerbit Qiara Media), hlm. 58.

¹² M. Syamsuddin, *Operasionalisasi Penelitian Hukum* (Jakarta: Grafindo Persada, 2007), hlm. 133.

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.¹³ 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.

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

¹³ Bryan A. Garner, *Black's Law Dictionary* (Minnesota: West Publishing, 2009), hlm. 1189.

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.¹⁴ 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.¹⁵

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

¹⁴ Lela Avitaningrum, *Perubahan Makna dalam Pemberitaan Covid-19 Surat Kabar Jawa Pos Edisi Februari 2021*, Jurnal *Bapala* Vol. 9, No. 5, 2022, hlm. 106.

¹⁵ V.A Achmadsyah, *IPO Lockup Length and Its Implication for Post IPO Performance*, Erasmus Universiteit Rotterdam, 2016, hlm. 1.

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:¹⁶

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

¹⁶ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 25 Tahun 2017 tentang Pembatasan Atas Saham yang Diterbitkan Sebelum Penawaran Umum.

emiten dan orang dalam berani berkomitmen melaksanakan *lock-up*.¹⁷

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.¹⁸ 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.

Setelah tahapan tersebut dilakukan, komitmen *lock-up* wajib dituangkan di

¹⁷ Alon Brav, dan Paul A. Gompers, "The role of Lockups in Initial Public Offerings", *The Review of Financial Studies Spring* 16, no. 1 (2003): 4, <https://doi.org/10.1093/rfs/16.1.0001>.

¹⁸ Agus Salim Harahap, "Proses *Initial Public Offering* (IPO) Di Pasar Modal Indonesia", *Forum Ilmiah* 8, no. 2, (2011): 134, <https://ejurnal.esaunggul.ac.id/index.php/Formil/article/view/770>.

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 menjadi hal krusial 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 atau tidak mengalihkan kepemilikan atas saham tersebut selama jangka waktu 8 bulan terhitung setelah pernyataan pendaftaran efektif untuk pihak yang melaksanakan *mandatory lock-up*, sedangkan pihak yang melakukan *voluntary lock-up* jangka waktu berakhir disesuaikan berdasarkan kesepakatan sebelumnya.

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

Pada dasarnya 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 serta melakukan penegakan hukum secara represif. Berdasarkan Pasal 28 UU OJK, perlindungan hukum yang diberikan OJK 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.

Selain itu, OJK 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. Pengajuan tersebut dilakukan dengan mengisi formulir pengaduan yang disediakan oleh OJK yang berisi identitas pelapor berupa nama, alamat email dan nomor telepon yang dapat dihubungi. Pengaduan diadakan 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.

Selain melalui pengaduan, 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 cara lain yang 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 KUHPperdata.

Gugatan ganti rugi atas terjadinya pelanggaran *lock-up* saham pada dasarnya dapat dilakukan oleh OJK sebagai bentuk pembelaan hukum terhadap pemegang saham minoritas yang merupakan konsumen di dalam pasar modal. Kewenangan tersebut tercantum di dalam POJK Nomor 22 Tahun 2023 tentang Pelindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan, (selanjutnya disebut “**POJK 22/2023**”). 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. 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.¹⁹ Di dalam perlindungan hukum, aspek yang terpenting ialah bagaimana mengembalikan kerugian yang dialami oleh korban. Dengan adanya mekanisme pengembalian keuntungan tidak sah, pemegang saham minoritas dapat memiliki alternatif untuk mendapatkan kembali aset

¹⁹ Mochammad Aditia Gustawinata, Lastuti Abubakar, dan Ema Rahmawati, *Ibid.*, 149.

yang sebelumnya hilang akibat terjadinya pelanggaran *lock-up* saham.

D. Kesimpulan

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 ketidaktegasan dalam penegakan hukum oleh pihak berwenang, sehingga tidak adanya efek jera bagi pelanggar.

Penjualan saham pada masa *lock-up* merupakan tindakan pelanggaran kewajiban *lock-up* dalam proses IPO. Perbuatan tersebut mengakibatkan kerugian bagi pemegang saham minoritas berupa penurunan nilai saham secara tidak wajar dan terbatasnya hak-hak pemegang saham. Berkaitan dengan perbuatan 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, pengaduan kepada OJK dapat menjadi alternatif perlindungan hukum yang didapatkan. Dengan melakukan pengaduan, OJK dapat melakukan upaya hukum gugatan ganti rugi mewakili pemegang saham minoritas atau melakukan penegakan hukum lainnya.

Daftar Pustaka

Buku

- Bryan A. Garner, *Black's Law Dictionary*, Minnesota: West Publishing, 2009.
- C.S.T Kansil, *Pengantar Ilmu Hukum dan Tata Hukum Indonesia*, Jakarta: Balai Pustaka, 1989 *Hukum Adat*, Jakarta : Komisi Nasional Hak Asasi Manusia, 2005.
- M. Syamsuddin, *Operasionalisasi Penelitian Hukum*, Jakarta: Grafindo Persada, 2007.
- Nur Solikin, *Pengantar Metodologi Penelitian Hukum*, Pasuruan: CV. Penerbit Qiara Media, 2022.

Karya Ilmiah

- Anggi Purnama Harahap, *Peluang dan Tantangan Initial Public Offering (IPO) Pada Perusahaan Start-Up di Indonesia*, Indonesian Journal of Islamic Economics and Business, Vol. 5, No. 2, 2020.
- Anna Nurlita (et.al), *Literasi Keuangan Pasar Modal Bagi Mahasiswa*, Jurnal Ilmu Pengetahuan dan Pengembangan Masyarakat Islam, Vol. 16, No. 1, 2022.

- Ayu Widyastuti, Lastuti Abubakar, dan Kartikasari. *Perlindungan Hukum Terhadap Investor atas Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi oleh Emiten*. Jurnal Literasi Hukum, Vol. 4, No. 2, 2020.
- Agus Salim Harahap, "Proses Initial Public Offering (IPO) di Pasar Modal Indonesia", Forum Ilmiah, Vol. 8 No. 2, 2011.
- Brav, Alon, dan Paul A. Gompers. "The Role of Lockups in Initial Public Offerings". *The Review of Financial Studies Spring*, Vol. 16, No. 1, 2003.
- Devara Rustiana dan Sarah Ramadhani, *Strategi di Pasar Modal Syariah*, Jurnal Ilmu Komputer, Ekonomi, dan Manajemen, Vol. 2, No. 1, 2022.
- Hendy Martin, Budiman N.D.P. Sinaga, dan Tulus Siambaton, *Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Pada Perusahaan Terbuka*, PATIK: Jurnal Hukum, Vol. 7, No. 02, 2018.
- Laras Ayu Sahita dan Hudi Asrori, *Perlindungan Konsumen Perusahaan Efek yang Melakukan Pembelian Saham Korporasi Terbuka yang Dinyatakan Melakukan Tindak Pidana Korupsi*, Jurnal Privat Law, Vol. Vii, No. 2, 2019.
- Lela Avitaningrum, *Perubahan Makna dalam Pemberitaan Covid-19 Surat Kabar Jawa Pos Edisi Februari 2021*, Jurnal Bapala, Vol. 9, No. 5, 2022.
- Mochammad Aditia Gustawinata, *Perlindungan Hukum atas Kerugian Investor melalui Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dalam Praktik Manipulasi Pasar*. Jurnal Tana Mana, Vol. 4, No. 1, 2023.
- V.A Achmadsyah, *IPO Lockup Length and Its Implication for Post IPO Performance*, Erasmus Universiteit Rotterdam, 2016.
- Zaenal Arifin, *Potret IPO di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Siasat Bisnis, Vol. 14, No. 1, 2010.

Peraturan Perundang – Undangan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 25 Tahun 2017 tentang Pembatasan Atas Saham yang Diterbitkan Sebelum Penawaran Umum.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal

POJK Nomor 22 Tahun 2023 tentang Pelindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan