

Acc untuk diujikan sidang meja hijau
tanggal 3 Februari 2022
Assoc. Prof. Dr. H. Surya Perdana, S.H., M.Hum

**KAJIAN HUKUM PASAR MODAL
TERHADAP PENGGABUNGAN SAHAM DALAM
BUSA EFEK INDONESIA (BEI)**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Memenuhi Syarat
Mendapatkan Gelar Sarjana Hukum**

Oleh :

FANNY ANDRIANSYAH NASUTION

Npm. 1706200276



UMSU
Unggul | Cerdas | Terpercaya

**FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA**

MEDAN

2022



UMSU
Unggul | Cerdas | Terpercaya

Bila menjawab surat ini agar disebutkan nomor dan tanggalnya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI PENELITIAN & PENGEMBANGAN PIMPINAN PUSAT MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS HUKUM

UMSU Terakreditasi A Berdasarkan Keputusan Badan Akreditasi Nasional Perguruan Tinggi No. 89/SK/BAN-PT/Akred/PT/III/2019

Pusat Administrasi: Jalan Mukhtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6622400 - 66224567 Fax. (061) 6625474 - 6631003

<https://fahum.umsu.ac.id> fahum@umsu.ac.id [umsu](https://www.facebook.com/umsu) [umsu](https://www.instagram.com/umsu) [umsu](https://www.youtube.com/umsu)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

BERITA ACARA
UJIAN MEMPERTAHANKAN SKRIPSI SARJANA
BAGI MAHASISWA PROGRAM STRATA I

Panitia Ujian Sarjana Strata I Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, dalam sidangnya yang diselenggarakan pada hari Senin, Tanggal 28 Maret 2022 Jam 08.30 WIB sampai dengan selesai, setelah mendengar, melihat, memperhatikan menimbang:

MENETAPKAN

NAMA : FANNY ANDRIANSYAH NASUTION
NPM : 1706200276
PRODI/BAGIAN : HUKUM/BISNIS
JUDUL SKRIPSI : KAJIAN HUKUM PASAR MODAL TERHADAP
PENGABUNGAN SAHAM DALAM BURSA EFEK
INDONESIA (BEI)

Dinyatakan : (A) Lulus Yudisium dengan Predikat Istimewa
() Lulus Bersyarat, Memperbaiki/Ujian Ulang
() Tidak Lulus

Setelah lulus, dinyatakan berhak dan berwenang mendapatkan gelar Sarjana Hukum (SH) dalam Bagian Hukum Bisnis.

PANITIA UJIAN

Ketua

Sekretaris

Dr. FAISAL, SH., M.Hum
NIDN: 0122087502

Dr. ZAINUDDIN, SH., M.H
NIDN: 0118047901

ANGGOTA PENGUJI:

1. RACHMAD ABDUH, S.H., M.H
2. HARISMAN, S.H., M.H
3. Assoc. Prof. Dr. H. SURYA PERDANA, S.H., M.Hum

1.

2.

3.



UMSU

Unggul | Cerdas | Terpercaya

Bila menjawab surat ini agar disebutkan nomor dan tanggalnya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI PENELITIAN & PENGEMBANGAN PIMPINAN PUSAT MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS HUKUM

UMSU Terakreditasi A Berdasarkan Keputusan Badan Akreditasi Nasional Perguruan Tinggi No. 89/SK/BAN-PT/Akred/PT/III/2019

Pusat Administrasi: Jalan Mukhtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6622400 - 66224567 Fax. (061) 6625474 - 6631003

<https://fahum.umsu.ac.id> fahum@umsu.ac.id [fumsuMEDAN](https://www.facebook.com/umsuMEDAN) [@umsuMEDAN](https://www.instagram.com/umsuMEDAN) [umsuMEDAN](https://www.linkedin.com/company/umsuMEDAN) [umsuMEDAN](https://www.youtube.com/channel/UC...)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

PENDAFTARAN UJIAN SKRIPSI

Pendaftaran Skripsi Sarjana Strata 1 Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, bagi:

NAMA : FANNY ANDRIANSYAH NASUTION
NPM : 1706200276
PRODI/BAGIAN : HUKUM/BISNIS
JUDUL SKRIPSI : KAJIAN HUKUM PASAR MODAL TERHADAP
PENGGABUNGAN SAHAM DALAM BURSA EFEK
INDONESIA (BEI)

PENDAFTARAN : 21 Maret 2022

Dengan diterimanya Skripsi ini, sesudah Lulus dari Ujian Skripsi Penulis berhak memakai gelar:

SARJANA HUKUM (S.H)

Diketahui
DEKAN FAKULTAS HUKUM

Dr. FAISAL, S.H., M.Hum
NIDN: 0122087502

PEMBIMBING

Assoc. Prof. Dr. H. SURYA PERDANA, S.H., M.Hum
NIDN: 0011066201



UMSU

Unggul | Cerdas | Terpercaya

Bila menjawab surat ini agar disebutkan nomor dan tanggalnya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI PENELITIAN & PENGEMBANGAN PIMPINAN PUSAT MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS HUKUM

UMSU Terakreditasi A Berdasarkan Keputusan Badan Akreditasi Nasional Perguruan Tinggi No. 89/SK/BAN-PT/Akred/PT/III/2019

Pusat Administrasi: Jalan Mukhtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6622400 - 66224567 Fax. (061) 6625474 - 6631003

<https://fahum.umsu.ac.id> fahum@umsu.ac.id [fumsumedan](https://www.facebook.com/umsumedan) [umsumedan](https://www.instagram.com/umsumedan) [umsumedan](https://www.tiktok.com/umsumedan) [umsumedan](https://www.youtube.com/umsumedan)

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

LEMBAR PERSETUJUAN PEMBIMBING

NAMA : FANNY ANDRIANSYAH NASUTION
NPM : 1706200276
PRODI/BAGIAN : HUKUM/BISNIS
**JUDUL SKRIPSI : KAJIAN HUKUM PASAR MODAL TERHADAP
PENGGABUNGAN SAHAM DALAM BURSA EFEK
INDONESIA (BEI)**

Disetujui Untuk Disampaikan Kepada
Panitia Ujian

Medan, 03 Februari 2022

DOSEN PEMBIMBING


Assoc. Prof. Dr. H. SURYA PERDANA, S.H., M.Hum
NIDN: 0011066201



UMSU
Unggul | Cerdas | Terpercaya

Bila menjawab surat ini agar disebutkan nomor dan tanggalnya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI PENELITIAN & PENGEMBANGAN PIMPINAN PUSAT MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS HUKUM

UMSU Terakreditasi A Berdasarkan Keputusan Badan Akreditasi Nasional Perguruan Tinggi No. 89/SK/BAN-PT/Akred/PT/III/2019
Pusat Administrasi: Jalan Mukhtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6622400 - 66224567 Fax. (061) 6625474 - 6631003
<https://fahum.umsu.ac.id> ✉ fahum@umsu.ac.id [umsu.medan](https://www.facebook.com/umsu.medan) [umsu.medan](https://www.instagram.com/umsu.medan) [umsu.medan](https://twitter.com/umsu.medan) [umsu.medan](https://www.youtube.com/umsu.medan)



KARTU BIMBINGAN
SKRIPSI MAHASISWA

NAMA : FANNY ANDRIANSYAH NASUTION
NPM : 1706200276
PRODI/BAGIAN : HUKUM/BISNIS
JUDUL SKRIPS : KAJIAN HUKUM PASAR MODAL TERHADAP
PENGABUNGAN SAHAM DALAM BURSA EFEK
INDONESIA (BEI)
PEMBIMBING : Assoc. Prof. Dr. H. Surya Perdana, S.H., M.Hum

TANGGAL	MATERI BIMBINGAN	PARAF
09/Desember 2021	ACC Judul.	
15/Desember 2021	Diskusi Perihal Proposal.	
21/Desember 2021	ACC Proposal untuk diseminarkan.	
04/Januari 2022	BABI Perbaikan Ayat pada Latar Belakang	
12/Januari 2022	Perbaikan terhadap Skripsi.	
19/Januari 2022	Pemyerahan hasil revisi Skripsi.	
27/Januari 2022	Bedah Buku.	
03/Februari 2022	ACC Skripsi untuk disidangkan.	
	ACC untuk diujikan	

Diketahui Dekan

(Dr. FAISAL, S.H., M.Hum)

Dosen Pembimbing

(Assoc. Prof. Dr. H. Surya Perdana, S.H., M.Hum)



UMSU

Unggul | Cerdas | Terpercaya

Bila menjawab surat ini agar disebutkan nomor dan tanggalnya

MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI PENELITIAN & PENGEMBANGAN PIMPINAN PUSAT MUHAMMADIYAH
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA
FAKULTAS HUKUM

UMSU Terakreditasi A Berdasarkan Keputusan Badan Akreditasi Nasional Perguruan Tinggi No. 89/SK/BAN-PT/Akred/PT/III/2019

Pusat Administrasi: Jalan Mukhtar Basri No. 3 Medan 20238 Telp. (061) 6622400 - 66224567 Fax. (061) 6625474 - 6631003

<https://fahum.umsu.ac.id> fahum@umsu.ac.id [fumsuMEDAN](https://www.facebook.com/umsuMEDAN) [umsuMEDAN](https://www.instagram.com/umsuMEDAN) [umsuMEDAN](https://www.twitter.com/umsuMEDAN) [umsuMEDAN](https://www.youtube.com/umsuMEDAN)

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : FANNY ANDRIANSYAH NASUTION
NPM : 176200276
Program : Strata – I
Fakultas : Hukum
Program Studi : Hukum
Bagian : Hukum Bisnis
Judul Skripsi : KAJIAN HUKUM PASAR MODAL
TERHADAP PENGGABUNGAN SAHAM
DALAM BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang saya tulis ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian / karya saya sendiri. Kecuali bagian – bagian yang dirujuk sumbernya.

Dan apabila ternyata dikemudian hari skripsi ini merupakan hasil plagiat atau merupakan karya orang lain, maka dengan ini saya menyatakan bersedia menerima sanksi akademik dari Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.

Medan, 17 Februari 2022
Saya yang menyatakan



FANNY ANDRIANSYAH NASUTION

ABSTRAK

KAJIAN HUKUM PASAR MODAL TERHADAP PENGGABUNGAN SAHAM DALAM BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Fanny Andriansyah Nasution

1706200276

Pasar modal terhadap penggabungan saham dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan suatu hal yang menggabungkan sejumlah saham perusahaan beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga saham perusahaan tersebut meningkat pesat dan menaikkan harga sahamnya. Namun, saat saham perusahaan menurun mengakibatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia berada dibawah harga standar saham yang ditentukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Undang-Undang dan Peraturan yang mengatur penggabungan nilai saham belum ada diatur secara spesifik hanya berupa makna hukum Penggabungan nilai saham diatur dalam Pasal 6 huruf 6 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik.

Peneliti ini menggunakan metode penelitian hukum normatif dengan menggunakan pendekatan yuridis normatif mempergunakan data sekunder dengan mengolah data dari bahan hukum primer, bahan hukum sekunder dan hukum tersier yang diolah menjadi suatu kesimpulan terhadap penggabungan nilai saham atas Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Berdasarkan hasil penelitian bahwa kajian hukum pasar modal terhadap penggabungan saham dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini membedakan “Penggabungan nilai saham”, “Penggabungan perusahaan (merger)”, dan “Pengambilalihan (akuisisi)” yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik.

Kata Kunci: Penggabungan Nilai Saham, Penggabungan, Pengambilalihan.

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarkatuh

Pertama-tama saya sampaikan rasa syukur kehadiran Allah SWT yang maha pengasih lagi penyayang atas segala rahmat dan karuniaNya sehingga skripsi ini dapat diselesaikan. Skripsi merupakan salah satu persyaratan bagi setiap mahasiswa yang ingin menyelesaikan studinya di Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara. Sehubungan dengan itu, disusun skripsi yang berjudul “Kajian Hukum Pasar Modal Terhadap Penggabungan Saham Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI)”.

Sesuai dengan kaidah dan metode penelitian dan penyusunan yang telah ditetapkan keberhasilan penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan moral dan material serta bimbingan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung yang paling utama penulis ucapkan ribuan terima kasih kepada kedua orang tua yang telah mendukung moral dan material sehingga semangat kuliah dan selesai pada saat yang diharapkan, selanjutnya pada kesempatan ini penulis juga mengucapkan terima kasih kepada:

1. Orang tua yang paling penulis cintai dan sayangi, Ayahanda Abdussyah Rollin Askhari Nasution dan Ibunda Juliani yang telah memberikan kekuatan moral dan psikis kepada penulis dalam menjalani pendidikan dan kehidupan dari masa kecil hingga sampai sekarang ini.
2. Bapak Prof. Dr. Agussani, M.AP selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
3. Bapak Dr. Faisal, S.H., M.Hum selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
4. Bapak Dr. Zainuddin, S.H., M.H selaku Wakil Dekan I Dan Ibu Atika Rahmi, S.H., M.H. selaku Wakil Dekan III Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
5. Bapak Rachmad Abduh, S.H., M.H, selaku Kepala bagian Hukum Bisnis Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.

6. Terima kasih yang tak terhingga dan penghargaan yang setinggi-tingginya diucapkan kepada Bapak Assoc. Prof. Dr. H. Surya Perdana, S.H., M.Hum. selaku Dosen Pembimbing penulis yang telah memberikan saya bimbingan dan masukan hingga skripsi ini terselesaikan.
7. Terima Kasih juga kepada Bapak Rachmad Abduh, S.H., M.H., selaku Pembimbing yang dengan penuh perhatian telah memberikan dorongan, bimbingan serta arahan sehingga skripsi ini selesai.
8. Seluruh Dosen Pengajar dan Pegawai Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara yang telah membantu penulis mendapatkan informasi dan urusan kampus.
9. Kepada teman Bastari Abdullah Siregar, penulis mengucapkan terima kasih karena sudah meluangkan waktu untuk membantu penulis dalam penyelesaian Skripsi.
10. Kepada Khairunnisa Harahap penulis ucapkan terima kasih telah memberikan pelajaran, pengalaman, kesabaran yang luar biasa, waktu, dukungan dan yang selalu membantu dan memberika motivasi.
11. Dan terima kasih kepada seluruh teman-teman penulis yang tidak bisa penulis ucapkan namanya satu persatu yang telah mendoakan penulis supaya selalu sehat dalam mengerjakan Skripsi.

Akhir kata penulis mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu secara langsung yang telah memberikan bantuan dan dukungan dalam penyusunan skripsi ini. Penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya semoga mendapat balasan yang berlipat ganda dari Allah SWT, serta tidak lupa juga penulis memohon maaf atas semua kekurangan dan kesalahan yang ada selama penulisan skripsi ini, semoga akan lebih baik lagi kedepannya dan skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis dan siapa saja yang membacanya demi kemajuan Ilmu Pendidikan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Medan, Januari 2022

Penulis

FANNY ANDRIANSYAH NASUTION

DAFTAR ISI

Sampul	
Halaman Judul	
Berita Acara Ujian Skripsi	
Pendaftaran Ujian Skripsi	
Persetujuan Pembimbing	
Pernyataan Keaslian Skripsi	
Abstrak	i
Kata Pengantar	ii
Daftar Isi.....	iii

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang.....	1
1. Rumusan Masalah.....	8
2. Faedah Penelitian	8
B. Tujuan Penelitian	9
C. Defenisi Operasional	10
D. Keaslian Penelitian	11
E. Metode Penelitian	12
1. Jenis dan Pendekatan Penelitian	12
2. Sifat Penelitian	13
3. Sumber Data.....	13
4. Alat Pengumpul Data.....	15
5. Analisis Data.....	15
F. Jadwal Penelitian	16

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Hukum Pasar Modal	17
B. Penggabungan Saham.....	28
C. Bursa Efek Indonesia.....	34

BAB III HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Pengaruh Penggabungan Nilai Saham Dan Pemecahan Nilai Saham Dalam Perspektif Hukum Bisnis	41
B. Perlindungan Hukum Investor Terhadap Penggabungan Nilai Saham	52
C. Akibat Hukum dari Penggabungan Nilai Saham Dalam Bursa Efek Indonesia.....	69

BAB IV KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan.....	74
B. Saran	75

DAFTAR PUSTAKA

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal atau investor. Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen. Stabilitas dan kemajuan ekonomi merupakan suatu hal yang harus dicapai oleh setiap Negara.¹

Kehadiran pasar modal Indonesia dengan sejarah yang sangat panjang. Bursa di Indonesia berdiri pada tahun 1912, lebih dahulu dari bursa singapura yang baru lahir pada tahun 1930. Perkembangan bursa efek di Indonesia tidak terlepas dari pasang surutnya iklim politik, ekonomi dan keuangan negara ini. Bursa efek Indonesia mengalami kemunduran aktivitasnya di tahun 1940, waktu negeri Belanda diserang dan diduduki oleh bangsa Jerman. Setelah itu muncul lagi tahun 1952 dan seolah-olah menghilang sejak tahun 1958, kemudian bangkit kembali pada tanggal 10 Agustus 1977. Pada tahun 1968 Bank Indonesia

¹ Fudji Sri Mar'ati. "*Mengenal Pasar Modal (Instrumen Pokok Dan Proses Go Public)*". Dalam Jurnal Among Makarti. Volume. 3. No. 5. Juli 2010. halaman 79.

membentuk tim persiapan pasar uang dan modal tahun 1969 yang diketuai Gubernur Bank Indoneisa. Pada tahun 1972 tim ini digantikan dengan Badan Pembina Pasar Uang Modal yang masih diketuai Gubernur Indoneisa. Pada penghujung tahun 1976 dan inilah yang meahirkan Bapepam (Badan Pelaksana Pasar Modal).

Pada tahun 1977 pasar modal diawasi dan dilaksanakan oleh Bapepam, badan yang berada di dalam lingkungan apartemen keuangan. Pelaku pasar modal disaming Bapepam adalah perusahaan-perusahaan efek, yang menjadi perantara antara dari perusahaan yang membutuhkan dana atau dikenal dengan istilah emiten dan para pemilik dana yang disebut dengan pemodal atau investor, para akuntan, notaris, penasehat hukum dan para penilai, yang menduduki tempat vital dalam konfigurasi pasar modal. Pasar modal menurut UU No.8 tahun 1995 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan yang berkaitan dengan efek diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal juga mempunyai pengertian yang abstrak yang mempertemukan calon pemodal atau investor dengan emiten yang membutuhkan dana jangka panjang yang dapat dipindah tangankan (*transferable*). Peran yang dilakukan oleh pasar modal adalah menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana, khususnya yang diperuntukkan untuk pembiayaan jangka panjang, dari yang memiliki dana atau dikenal dengan istilah lender perusahaan yang membutuhkan dana atau peminjam (*borrower*). Biasanya dalam

menjalankan aktivitasnya pasar modal menggunakan jasa pialang dan penanggung (*underwriter*).²

Saham adalah bagian dari pasar modal. Saham (Stock) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.³

Penggabungan saham merupakan salah satu jenis dari aksi perusahaan. Penggabungan saham hanya meningkatkan nilai nominalnya, dimana nilai nominal yang berubah tersebut hanya menyebabkan penurunan jumlah lembar saham dan tidak mengubah jumlah modal. Perusahaan yang melakukan penggabungan saham perlu mencatatnya di jurnal, akan tetapi biasanya akan dicatat di catatan atas laporan keuangan. Perusahaan yang melakukan penggabungan saham harus melakukan penyesuaian secara retrospektif dan laporan keuangannya akan disajikan kembali (*restatement*), hal ini dikarenakan penggabungan saham mempengaruhi jumlah saham yang beredar dan akan mengubah jumlah laba per saham. Sedangkan pemecahan saham (*stock split*) adalah keputusan yang dilakukan oleh pihak perusahaan dengan membeli kembali saham yang telah dijual di pasar dengan dasar pertimbangan bahwa saham itu layak untuk dibeli serta perusahaan memiliki ketersediaan dana kas yang

² Irham Fahmi. 2017. "*Pengantar pasar modal*". Bandung :CV Alfabeta. halaman. 55.

³ Tjiptono Darmadji. 2018. "*Pasar Modal Di Indonesia*". Jakarta: Salemba Empat. halaman. 5.

mencukupi. Di sisi lain R.J. Shook mengatakan bahwa “*buyback* atau beli kembali adalah investor membeli tipe saham yang sama dengan tipe saham yang baru saja dia jual short dalam rangka memenuhi suatu kontrak atau menutupi *short*”. Dalam realitanya, bahwa tindakan pembelian kembali saham merupakan sesuatu yang umum dilakukan oleh berbagai perusahaan di dunia namun itu semua dengan menempatkan pertimbangan yang dalam, terutama pertimbangan secara jangka panjang (*future analysis*). Keputusan untuk membeli kembali saham yang sudah dijual pasaran mengandung berbagai arti bagi suatu perusahaan, antara lain (a) perusahaan memiliki kembali saham yang sudah diedarkan di pasaran, (b) perusahaan telah memberi sinyal positif ke pasaran, bahwa memiliki kemampuan finansial yang cukup, (c) diharapkan dengan membeli saham, *earning pershare* akan mengalami kenaikan, (d) dengan terjadinya peningkatan *earning pershare* diharapkan *market price per share* juga akan mengalami kenaikan.⁴

Penggabungan saham hampir sama dengan penggabungan (*merger*) dan pengambilalihan (*akuisisi*). Penggabungan (*merger*) adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan passive dari perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum, sebagaimana dalam Pasal 1 Ayat (9) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Dan pengambilalihan (*akuisisi*) adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham

⁴ *Ibid.*, halaman 135.

perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut, sebagaimana diatur dalam Pasal 1 Ayat (11) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Hukum Islam sendiri telah mengatur terkait dasar hukum dari pelaksanaan kegiatan bisnis atau perniagaan yang pada dasarnya kegiatan bisnis itu tidak boleh dilakukan dengan cara-cara yang tidak baik (termasuk bisnis dalam bentuk investasi secara digital atau *online*), hal ini diatur dalam Al-Hadis yang diriwayatkan oleh Abu Daud dan Daruquthni yang di shahihkan oleh Syaikh Al-Albani dalam *Shahihul Jami'* :

لَا يَحِلُّ مَالُ امْرِئٍ مُسْلِمٍ إِلَّا بِطَيْبِ نَفْسٍ مِنْهُ

Artinya : "*Tidak halal mengambil harta seorang muslim kecuali dengan kerelaan dirinya.*". (HR. Abu Dawud dan Daruquthni, dishahihkan oleh Syaikh al-Albani dalam *Shahihul Jami'* no. 7662).

Al-Hadis di atas tersebut menjelaskan bahwa seseorang tidaklah diperbolehkan untuk mengambil harta orang lain atau yang bukan miliknya tanpa ada nya izin dari pemilik harta tersebut dalam artian sama halnya juga dengan mencuri (mengambil yang bukan haknya). Karena Al-Hadis merupakan penjelasan atau penegasan dari ayat Al-Qur'an, maka terlihat jelas bahwa Allah sangat membenci bagi siapa saja yang mengambil harta yang bukan merupakan harta dirinya sendiri. Dalam hadis tersebut juga ditegaskan bahwasanya jika kita mengambil harta yang bukan hak milik dari kita jelas bukan merupakan harta yang halal (harta yang didapat dengan cara yang tidak baik).

Permasalahan dalam contoh kasus aksi perusahaan terbuka dalam penggabungan saham (*reverse stock split*) juga dilakukan oleh PT. Energy Mega Persada Tbk (ENRG), pada 26 Juli 2017 dengan rasio 8:1, harga saham yang mulanya Rp 50 per saham menjadi Rp 400 per sahamnya. Harga saham ENRG pada tanggal 28 September 2018 sudah turun hingga 74% ke harga Rp 131 per lembar saham. Di tahun yang sama, UNSP melakukan *reverse stock split* pada 15 Maret 2017 dengan rasio 10:1, maka harga saham Rp 50 per lembar menjadi Rp 500 per lembarnya. Pada 28 September 2018 harga sahamnya turun hingga 59% yaitu tercatat Rp 206 per lembar saham.⁵

Penggabungan nilai saham di Indonesia belum memiliki peraturan perundang-undangan secara khusus dalam pengaturannya. Peraturan yang membahas secara langsung penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) yaitu peraturan Nomor I-1 tentang Pencatatan Saham dan Efek bersifat Ekuistas Selain Saham Yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat, pada Bab 2 tentang ketentuan Umum Pencatatan, Poin II.8 pada intinya mengatur bahwa Perusahaan Tercatat dilarang melakukan perubahan nilai nominal (*stock split* atau *reverse stock split*) sekurang-kurangnya 12 (dua belas) bulan sejak saham Perusahaan Tercatat diperdagangkan di Bursa. Selain itu, terdapat Peraturan Bursa Efek Indonesia (BEI) nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Bab II.9.3 yang intinya mengatur jika Perusahaan Tercatat melakukan tindakan perusahaan yang mengakibatkan adanya perubahan nilai nominal saham (*stock split* atau *reverse*

⁵ Aisyah Syifaa Suwita. 2018. "*Pengaturan Aksi Korporasi Reverse Stock Split Di Hukum Pasar Modal Indonesia Dan Implikasinya Terhadap Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal*". (Skripsi) Program Sarjana, Program Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.

stock split) maka maka dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) yang akan meniadakan perdagangan di Pasar atas Efek Perusahaan Tercatat tersebut selama 3 (tiga) hari Bursa Efek Indonesia (BEI) terhitung sejak berakhirnya periode *cum* di Pasar Reguler.

Investor pasar modal di Indonesia belum mengetahui secara detail dan cenderung mendapat respon negatif terhadap perusahaan yang melakukan penggabungan nilai saham (*reverse stock split*). Terbukti dengan contoh kasus diatas memberikan sebuah dampak kerugian terhadap investor pasar modal. Kerugian yang terjadi dialami oleh investor mengakibatkan kerugian secara finansial. Kerugian finansial tersebut berupa setiap perusahaan yang melakukan penggabungan nilai saham justru mendapatkan kerugian. Artinya investor juga merasa rugi sehingga perlu mendapatkan perhatian dan perlindungan otoritas yang berwenang.

Undang-Undang yang mengatur dalam hal penggabungan saham diatur dalam Pasal 6 huruf (d) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material Oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Pasal 1 ayat (4) dan (13) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dan Pasal 1 ayat (9) dan (11) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Aturan-aturan hukum dalam Undang-Undang ini dapat dilihat dengan mengkaji secara mendalam penggabungan saham. Penggabungan saham (*reverse stock split*) diatur dalam Pasal 6 huruf (d) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan

(POJK) Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material Oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

Berdasarkan latar belakang yang telah diatas, maka menarik untuk dilakukan penelitian mengkaji hukum pasar modal dalam penggabungan saham yang akan dituangkan dalam skripsi dengan judul: **“Kajian Hukum Pasar Modal Terhadap Penggabungan Saham Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI)”**.

1. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas dapat ditarik beberapa permasalahan yang akan menjadi batasan dari penelitian ini nantinya, adapun permasalahannya yaitu:

- a. Bagaimana pengaruh penggabungan nilai saham dan pemecahan nilai saham dalam perspektif hukum bisnis?
- b. Bagaimana perlindungan hukum investor terhadap penggabungan nilai saham?
- c. Bagaimana akibat hukum penggabungan nilai saham dalam bursa efek Indonesia (BEI)?

2. Faedah Penelitian

Faedah penelitian ini dapat memberi beberapa manfaat baik secara Teoritis maupun praktis. Dengan kata lain, yang dimaksud dengan Teoritis adalah faedah sebagai sumbangan ilmu pengetahuan pada umumnya maupun kepada ilmu hukum khususnya. Sedangkan dari segi praktis, penelitian ini berfaedah sebagai kepentingan negara, bangsa, masyarakat dan pembangunan.⁶

- a. Secara Teoritis

⁶ Ida Hanifah, dkk. 2018. *“Pedoman Penulisan Tugas Akhir Mahasiswa”*. Medan : Pustaka Prima. halaman. 16.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan kajian bagi kalangan hukum dalam mengembangkan dan memperluas ilmu pengetahuan terutama dalam bidang ilmu Hukum Bisnis. Penelitian ini mengkaji Hukum Pasar Modal Terhadap Penggabungan Saham Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melindungi investor (pemodal), membedakan dari penggabungan (*merger*) dan pengambilalihan (*akuisisi*).

b. Secara Praktis

Hasil penelitian ini dapat bermanfaat dan menjadi masukan terhadap praktisi hukum dalam penanganan hukum pasar modal terhadap penggabungan saham dalam bursa efek Indonesia (BEI).

B. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian adalah untuk mendapatkan ilmu pengetahuan yang dapat memecahkan suatu permasalahan.

Dengan demikian Tujuan Penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh dari penggabungan nilai saham dan pemecahan nilai saham dalam perspektif hukum bisnis.
2. Untuk mengetahui perlindungan hukum investor terhadap penggabungan nilai saham.
3. Untuk mengetahui akibat dari hukum penggabungan nilai saham dalam bursa efek Indonesia (BEI).

C. Definisi Operasional

Definisi Operasional atau kerangka konsep adalah kerangka yang menggambarkan hubungan antara definisi-definisi/konsep-konsep khusus yang akan diteliti, berdasarkan judul penelitian “Kajian Hukum Pasar Modal Terhadap Penggabungan Saham Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Definisi Operasional dalam penelitian ini antara lain :

1. Pasar Modal adalah 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, sebagaimana diatur dalam Pasal 1 Ayat (13) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal .
2. Penggabungan Saham adalah salah satu aktivitas perusahaan emiten untuk menaikkan harga sahamnya dan mengurangi jumlah saham yang beredar.⁷ Penggabungan saham (*reverse stock split*) yakni nilai nominal saham yang digabungkan akan menjadi lebih besar dari sebelumnya.
3. Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka, sebagaimana diatur dalam Pasal 1 Ayat (4) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

D. Keaslian Penelitian

⁷ Gusti Ayu Rencana Sari Dewi, dkk. 2020. “*Investasi dan Pasar Modal Indonesia*”. Depok: Rajagrafindo Persada.

Persoalan Kajian Hukum Pasar Modal Terhadap Penggabungan Saham Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) bukanlah merupakan hal yang baru. Oleh karenanya, penulis meyakini telah banyak peneliti-peneliti sebelumnya yang mengangkat tentang Kajian Hukum Pasar Modal Terhadap Penggabungan Saham Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) ini sebagai tajuk dalam berbagai penelitian. Namun, berdasarkan bahan kepustakaan yang ditemukan baik melalui *searching via internet* maupun penelusuran kepustakaan dari lingkungan Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara dan perguruan tinggi lainnya, penulis tidak menemukan penelitian yang sama dengan tema dan pokok bahasan yang penulis teliti terkait “**Kajian Hukum Pasar Modal Terhadap Penggabungan Saham Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI)**”.

Ada satu judul penelitian yang telah diangkat oleh penulis yang hampir sama dengan penelitian dalam penulisan ini, antara lain :

1. Skripsi, AISYAH SYIFAA SUWITA, NPM 15410123, Mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia, Tahun 2019 yang berjudul “PENGATURAN AKSI KORPORASI REVERSE STOCK SPLIT DI HUKUM PASAR MODAL INDONESIA DAN IMPLIKASINYA TERHADAP PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PASAR MODAL”. Skripsi ini merupakan penelitian yuridis normatif yang membahas tentang masalah dalam berbagai macam jurnal.

Berdasarkan konstruksi, substansi, dan pembahasan terhadap satu penelitian tersebut di atas berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis saat ini. Dalam kajian topik bahasan yang penulis angkat ke dalam bentuk skripsi ini

mengarah kepada aspek kajian secara penelitian deskriptif analytik menggunakan data yang diperoleh dari berbagai jurnal, buku, dan kasus-kasus yang terjadi dalam informasi penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) dan perbedaannya dalam penggabungan perusahaan (merger), pengambilalihan (akuisisi), serta pemecahan nilai saham (*stock split*) yang dilakukan oleh perusahaan atau perseroan terbatas terbuka (PT Tbk).

E. Metode Penelitian

Pengkajian hukum positif masih mendominasi pengajaran studi hukum pada fakultas hukum di Indonesia saat ini. Untuk memenuhi harapan masyarakat yang demikian itu, fakultas hukum cenderung untuk menjadi suatu lembaga yang mendidik mahasiswa untuk menguasai teknologi hukum. Teknologi hukum dimaksud adalah menguasai hukumnya bagi suatu persoalan tertentu yang terjadi serta sebagaimana melaksanakan atau menerapkan peraturan-peraturan hukum tersebut dengan baik.⁸ Maka melakukan penelitian merupakan suatu cara untuk mengembangkan ilmu pengetahuan karna mengungkap kebenaran secara sistematis, metodologis dan konsisten berdasarkan data yang telah dikumpulkan dan diolah. Agar mendapatkan hasil yang maksimal, maka metode yang dipergunakan dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis dan Pendekatan di dalam penelitian ini adalah yuridis normatif yaitu disebut juga penelitian hukum doktrinal, dimana hukum di konsepskan sebagai apa yang tertulis di peraturan perundang-undangan (*law in books*), dan penelitian

⁸ Zainuddin Ali. 2016. "*Sosiologi Hukum*". Jakarta: Sinar Grafika. Halaman. 13.

terhadap sistematika hukum dapat dilakukan pada peraturan perundang-undangan tertentu atau hukum tertulis.⁹ *Law in book* adalah hukum yang seharusnya berjalan sesuai harapan. Keduanya seiring berbeda, artinya hukum dalam buku seiring berbeda dengan hukum dalam kehidupan nyata.¹⁰

2. Sifat Penelitian

Sifat penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif analitik. Penelitian deskriptif analitik menurut Sugiyono adalah metode untuk mendapatkan data yang mendalam, suatu data yang mengandung makna dan secara signifikan dapat mempengaruhi substansi penelitian.¹¹

Penelitian ini mencoba untuk mengkaji dan menarik kesimpulan dalam hubungannya dengan masalah yang akan diteliti terkait Kajian Hukum Pasal Modal Terhadap Penggabungan Saham Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam mengumpulkan data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari:

- a. Data yang bersumber dari hukum Islam yaitu Al-Qur'an dan Hadist (Sunah Rasul). Data yang bersumber dari Hukum Islam tersebut lazim disebut pula sebagai data kewahyuan. Data kewahyuan yang menjadi landasan skripsi ini yaitu HR. Abu Dawud dan Daruquthni, dishahihkan oleh Syaikh al-Albani dalam *Shahihul Jami'* no. 7662.

⁹ Ida Hanifah, dkk, *Op.Cit.*, halaman. 19.

¹⁰ Jonaedi Efendi, dkk. 2020. "*Metode Penelitian Hukum Normatif dan Empiris*", Jakarta: Kencana. halaman. 124.

¹¹ <https://serupa.id/metode-penelitian-deskriptif>. Diakses pada 17 Januari 2021 pukul 20.20 WIB.

b. Data sekunder yaitu data pustaka yang mencakup dokumen-dokumen resmi dan publikasi tentang hukum. Data skunder terdiri dari dari:

- 1) Bahan hukum primer, yaitu bahan-bahan yang terdiri dari peraturan perundang-undangan, yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 31 Tahun 2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik.
- 2) Bahan hukum sekunder adalah bahan yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer. Bahan-bahan yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer, seperti tulisan, jurnal dan buku-buku yang dianggap berkaitan dengan pokok permasalahan yang akan diangkat dalam penelitian ini.
- 3) Bahan hukum tersier, yaitu bahan yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan skunder, berupa kamus hukum, ensiklopedia atau kamus bahasa Indonesia, internet dan lain sebagainya.¹²

4. Alat pengumpul data

¹² Ida Hanifa, dkk, *Op.Cit.*, halaman. 21.

Alat pengumpul data yang di pergunakan dalam penelitian ini adalah studi kepustakaan. Studi kepustakaan (*library research*) dilakukan dengan dua cara, yaitu:

- a. Offline, yaitu menghimpun data studi kepustakaan secara langsung dengan mengunjungi toko-toko buku ataupun perpustakaan guna menghimpun data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian dimaksud.
- b. Online, yaitu studi kepustakaan yang dilakukan dengan cara searching melalui media internet guna menghimpun data sekunder yang dibutuhkan dalam penelitian dimaksud.

5. Analisis Data

Berdasarkan jenis dan sifat penelitian yang ditentukan, maka analisis data yang dipergunakan adalah analisis kualitatif. Metode penelitian kualitatif adalah model penelitian yang berasal dari ilmu sosial untuk meneliti masalah-masalah dan fenomena-fenomena sosial kemasyarakatan secara mendalam dengan penelitian yang relatif kecil, tetapi lebih terfokus, yang analisis datanya dilakukan secara kualitatif, yakni dengan tidak menggunakan angka-angka dan rumus-rumus statistik, yang dilakukan melalui cara mengumpulkan data dari internet, jurnal, beserta buku-buku dan peraturan perundang-undangan terkait. Analisis data dalam penelitian kualitatif yaitu menguraikan data secara sistematis dan rasional untuk memberikan bahan jawaban terhadap permasalahan. Analisis data dalam penelitian kualitatif pada dasarnya analisis deskriptif, diawali dengan pengelompokan data yang sama, selanjutnya dilakukan interpretasi untuk memberi makna setiap sub-aspek dan hubungan antara satu dengan lainnya

kemudian dilakukan analisis keseluruhan. Diharapkan nantinya penelitian ini bisa memaparkan dan menjelaskan kesimpulan serta memecahkan masalah terkait dengan judul penelitian.

F. Jadwal Penelitian

Berikut ini adalah hal-hal penting yang harus disusun dalam jadwal penelitian yuridis normatif yang akan dilaksanakan sebagai berikut:

1. Tahap Persiapan dan Pendahuluan, pada tahap ini peneliti mulai mengumpulkan data sekunder sebagai penunjang untuk memperoleh data yang diinginkan selama kurang lebih 2 minggu.
2. Tahap Pengelolaan Data, setelah semua data sekunder terkumpul maka akan dirancang kurang lebih 2 bulan.
3. Tahap Pelaksanaan, pada tahap ini peneliti mulai melakukan analisis terahir dari data sekunder dan menyusun semua data sekunder yang terkumpul secara sistematis sehingga diperoleh hasil penelitian dan kesimpulan yang mudah dipahami selama kurang lebih 1 minggu.
4. Tahap Penyelesaian dan Tahap Laporan, pada tahap ini peneliti memaparkan dan membuat laporan tertulis dalam bentuk skripsi dari hasil penelitian yang telah dilaksanakan, kemudian akan dilakukan pengujian oleh dosen penguji.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Hukum Pasar Modal

Pasar modal di negara maju merupakan salah satu lembaga yang diperhitungkan bagi perkembangan ekonomi negara tersebut. Oleh sebab itu, negara atau pemerintah mempunyai alasan untuk ikut mengatur jalannya dinamika pasar modal. Pasar modal Indonesia sebagai salah satu lembaga yang memobilisasi dana masyarakat dengan menyediakan sarana atau tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli dana jangka panjang yang disebut efek. Hal ini merupakan salah satu pasar modal negara yang berkembang secara fantastis atau dinamik. Dalam pengertian klasik pasar modal diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya. Pasar modal merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli.

Menurut Sumantoro, pasar modal berbeda dengan pasar konkret, karena dalam pasar modal yang diperjualbelikan adalah modal atau dana. Motif utamanya terletak pada masalah kebutuhan modal bagi perusahaan yang ingin lebih memajukan usaha dengan menjual sahamnya pada para pemilik uang atau investor baik golongan maupun lembaga usaha.¹³

Saham menjadi produk utama diperdagangkan di dalam pasar modal, dan tujuan utama keberadaan pasar modal suatu negara memperdagangkan saham. Selain dari saham juga diperdagangkan berbagai jenis surat berharga seperti : (1)

¹³ Ana Rokhmatussa'dyah. dkk. 2019. "*Hukum investasi & pasar modal*". Jakarta: Sinar Grafika. halaman 165.

Surat pengakuan hutang, (2) Surat berharga komersial, (3) Obligasi, (4) Tanda bukti hutang, (5) Unit penyertaan kontrak investasi kolektif, (6) Kontrak berjangka atas efek, (7) Setiap derivatif dari efek, seperti bukti *right*, *warrant*, dan opsi, (8) Efek beragun aset, (9) Sertifikat penitipan efek Indonesia. Pasar modal di suatu negara telah dapat dijadikan sebagai salah satu ukuran untuk melihat maju mundurnya dinamika bisnis yang terjadi di negara tersebut. Dan pemerintah memiliki peran sentra dalam membentuk serta mendorong suatu pasar modal yang menjadi pengharapan berbagai pihak, termasuk menciptakan elemen-elemen pendorong pembentukan pasar modal yang tumbuh berkembang sesuai pengharapan berbagai pihak.

Menurut Michael P. Mc. Lindon mengenai adanya elemen yang menciptakan tumbuhnya pasar modal antara lain: (1) adanya kesadaran masyarakat mengenai manfaat dan peluang yang terdapat di pasar modal serta manfaat lain dari kepemilikan saham, (2) perkembangan prasarana pasar modal seperti majunya teknologi informasi yang mendorong tumbuhnya sistem perdagangan elektronik, dan pendaftaran saham, dan lain sebagainya, (3) perkembangan peraturan perkembangan guna terciptanya kepercayaan masyarakat, perlindungan pemodal dan kemandiriannya, serta (4) adanya program privatisasi yang mendorong penawaran dan permintaan saham.¹⁴

Menurut Pasal 1 Ayat 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) memberikan batasan pasar modal, yaitu merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek,

¹⁴ Irham Fahmi. 2017. "*Pengantar pasar modal*". Bandung :CV Alfabeta. halaman 57.

perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal memiliki peranan penting di sektor keuangan, karena pasar modal menawarkan alternatif baru bagi dunia usaha untuk memperoleh sumber pemberdayaan usahanya, di samping menambah alternatif baru bagi investor untuk melakukan investasi di luar investasi bidang perbankan dan bentuk investasi yang lain. Di pasar modal sebenarnya yang diperdagangkan adalah kepercayaan. Kepercayaan masyarakat pada nilai saham, benarnya laporan perusahaan, prospek keuntungan di masa mendatang, kebijaksanaan pemerintah yang mendukung pasar modal, sampai kepada proses jaminan bahwa hukum akan dipatuhi. Hukum yang mengatur kegiatan pasar modal mencakup ketentuan mengenai persyaratan perusahaan yang menawarkan saham atau obligasinya kepada masyarakat. Ketentuan mengenai pedagang perantara, profesi penunjang, perlindungan investor, serta aturan main di pasar modal. Persyaratan tersebut dibuat dalam rangka memberikan pemahaman kepada masyarakat tentang keadaan perusahaan atau emiten. Perusahaan tersebut harus menyampaikan segala fakta materiil atau harus terbuka kepada masyarakat.¹⁵

Pasar modal juga sebagai tempat bertemunya antara pihak yang surplus dengan pihak yang deficit atau pihak yang memiliki modal dengan pihak yang membutuhkan modal, dan dana yang diperdagangkan merupakan dana jangka panjang. Pasar modal dibedakan atas dua segmen, yaitu:¹⁶

¹⁵ Ana Rokhmatussa'dyah. dkk, 2019. "*Hukum investasi & pasar modal*". Jakarta: Sinar Grafika. halaman 167.

¹⁶ Ida Nadirah. 2017. "*Hukum Dagang dan Bisnis*". Medan: Ratu Raya. halaman. 357.

1. *Non Securities Segment*

Menyediakan dana dari lembaga keuangan langsung kepada perusahaan. Perusahaan berunding langsung dengan lembaga penyedia dana. Misalnya perbankan, perusahaan asuransi, dana pension, dan lain-lain.

2. Segmen

Dirancang dengan maksud dapat menyediakan sumber pembelanjaan perusahaan jangka panjang dan memungkinkan perusahaan melakukan investasi pada barang modal, memperbanyak alat-alat reproduksi dan menciptakan kesempatan kerja.

Tujuan segmen ini memobilisasi tabungan jangka panjang, menyediakan saluran tabungan yang dapat ditarik atau ditempatkan pada investasi jangka panjang pada perusahaan-perusahaan produktif.

Pasar modal memiliki fungsi bagian dari sistem keuangan, yang mana fungsinya antara lain:¹⁷

1. Fungsi Likuiditas

Pasar modal memiliki fungsi likuiditas karena pasae modal menyediakan dana yang dibutuhkan dengan memfasilitasi transfer modal tidak likuid (modal yang belum diinvestasikan) oleh pihak yang memiliki kelebihan modal kepada pihak yang membutuhkan modal. Peralihan atau transfer modal tersebut dilakukan dengan cara menjual Efek seperti saham atau obligasi oleh pihak yang membutuhkan modal kepada investor yang

¹⁷ Mas Rahmah. 2019. "*Hukum Pasar Modal*". Jakarta: Kencana. halaman. 15.

memiliki kelebihan modal. Jaminan likuiditas yang ditawarkan oleh pasar modal tidak hanya bermanfaat untuk perusahaan tetapi juga bagi investor.

2. Fungsi Pembiayaan

Selain menyediakan likuiditas, pasar modal menyediakan alternatif pendanaan dan sumber pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan yang membutuhkan dengan cara mengarahkan dana dari masyarakat yang membeli instrumen keuangan di pasar modal. Secara konvensional, umumnya perusahaan menjual asetnya atau mengandalkan mendapatkan pinjaman dari Bank. Dalam hal perusahaan tersebut tidak memiliki aset berwujud yang cukup untuk memperoleh dana tunai, maka pasar modal menjadi alternatif pembiayaan yang memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan dana tunai dengan cara menerbitkan Efek.

3. Fungsi Alternatif Investasi

Pasar modal menyediakan wahan untuk alternatif investasi bagi masyarakat selain investasi di bidang properti, emas, valuta asing, dan sebagainya. Alternatif investasi yang ditawarkan pasar modal memungkinkan investor memperoleh potensi keuntungan dengan risiko yang dapat diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.

4. Fungsi Tabungan Publik

Pasar modal menyediakan pembiayaan bagi kegiatan usaha melalui penghimpunan dana masyarakat. Dalam konteks yang lebih spesifik, pasar modal memobilisasi tabungan jangka panjang dan menyediakan tempat bagi masyarakat yang ingin menabung dengan risiko yang sedikit. Apalagi

dibandingkan dengan dengan tabungan di dunia perbankan, fungsi tabungan di pasar modal ini lebih mengarah pada tabungan investasi yang memberikan keuntungan lebih.

5. Fungsi Distribusi atau Pemerataan Pendapatan

Pasar modal memungkinkan pemerataan pendapatan di masyarakat. Dengan membeli instrumen di pasar modal seperti saham atau obligasi, investor dapat memperoleh pendapatan berupa dividen (untuk saham) dan pendapatan tetap atau bunga (untuk obligasi) karena pasar modal memungkinkan investor untuk menyimpan dan memelihara unit atau aset dengan depresiasi dan risiko yang lebih rendah.

6. Fungsi Kesejahteraan

Pasar modal berfungsi meningkatkan kesejahteraan masyarakat secara lebih luas karena pasar modal menyediakan sumber pembiayaan bagi peningkatan kinerja dan pengembangan dunia usaha sehingga meningkatkan produktivitas dalam skala yang lebih besar.

7. Fungsi Indikator Ekonomi

Pasar modal menjadi indikator tren ekonomin suatu negara. Indikator perekonomian satu negara antara lain diukur dari produk domestik bruto.

Pasar modal memberikan kontribusi pada produk domestik bruto.

8. Fungsi Kontrol Sosial

Pasar modal memberikan akses kontrol sosial melalui prinsip transparansi atau keterbukaan informasi (*disclosure principle*) yang menjadi napas dari pasar modal. Keterbukaan informasi ini tidak hanya berpengaruh pada

pengelolaan perusahaan, melainkan juga pada profesionalisme dan persaingan usaha yang sehat.

9. Fungsi *Public Participation* atau *Ownership*

Pasar modal memberi kesempatan masyarakat untuk berpartisipasi memiliki saham perusahaan yang *go public*. Dengan membeli saham perusahaan yang *go public*, masyarakat diberi kesempatan untuk memiliki perusahaan sehingga pasar modal memungkinkan penyebaran pemilikan perusahaan pada lapisan masyarakat tertentu.

Pasar Modal terdapat transaksi saham di dalamnya. Menurut kamus istilah hukum Fockema Andrea dikemukakan, *aandeel* (Belanda), saham (Indonesia) adalah hak pada sebagian modal suatu perseroan, andil dalam perseroan atau perusahaan, bagian-bagian modal pada perusahaan yang telah dibagi-bagi pada akte pendirian. Wujud saham adalah selembor kertas yang menerangkan bahwa pemegang atau pemilik kertas tersebut satu pemilik perusahaan yang menerbitkan saham. Saham juga diatur dalam Pasal 511 ayat 4 kitab undang-undang hukum perdata (KUHPperdata) yang berbunyi, sero-sero atau andil-andil dalam persekutuan perdagangan uang, persekutuan dagang atau persekutuan perusahaan, sekalipun benda-benda persekutuan yang bersangkutan dan perusahaan itu adalah kebendaan tak bergerak. Sero-sero atau andil-andil itu dianggap merupakan kebendaan bergerak, akan tetapi hanya terhadap para pesertanya selama persekutuan berjalan.

Saham memiliki klasifikasi yang mana dikemukakan oleh Darmadji dan Fakhrudin serta beberapa sarjana mengatakan ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham, diantaranya:¹⁸

1. Jenis saham berdasarkan cara peralihan hak, terdiri dari:

a) Saham atas tunjuk (*bearer stocks*). Saham jenis ini sangat mudah dipindahkan seperti halnya mata uang. Kualitas kertas lembar saham dibuat spesifik agar sulit dapat dipalsukan. Dalam saham jenis ini pada sertifikatnya tidak tercantum nama pemilik saham sehingga manakala pemiliknya ingin menjual atau memindahkan kepada orang lain akan dapat melaksanakannya dengan mudah.

Pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, yang memegang saham tersebut, maka dialah diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

b) Saham atas nama (*registered stocks*). Saham jenis ini merupakan kebalikan dari saham atas unjuk. Saham ini memuat nama pemiliknya dan nama ini akan tercantum dalam buku perseroan sehingga apabila terjadi pemindahan saham atas nama maka harus menempuh prosedur tertentu yang harus dipenuhi.

Saham ini mempunyai tingkat keamanan yang tinggi sebab sudah tercantum dalam buku perseroan sehingga apabila saham ini hilang maka cukup memberitahukan kepada perusahaan untuk meminta

¹⁸ Ramlan. 2019. *Hukum Perusahaan*. Medan: Pustaka Prima. halaman. 202.

penggantian. Selain itu, saham yang ditulis dengan jelas nama pemilikinya maka cara peralihannya juga harus melalui prosedur tertentu.

2. Jenis saham berdasarkan hak tagihan (klaim), terdiri dari:

a) Saham biasa (*common stocks*). Saham ini dapat mewakili klaim kepemilikan pada penghasilan dan aktiva yang dimiliki perusahaan. Selain itu, pemegang saham biasa memiliki kewajiban yang terbatas. Artinya, jika perusahaan bangkrut, kerugian maksimum yang ditanggung oleh pemegang saham adalah sebesar investasi pada saham tersebut.

Apabila usaha perusahaan berjalan dengan baik maka deviden saham biasa akan lebih besar daripada saham preferen. Tetapi manakala terjadi likuidasi pembagian deviden dan pembagian harta perusahaan maka pemegang saham biasa akan memperoleh pembagian terakhir setelah pemegang saham preferen.

Pembagian deviden untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar deviden untuk saham preferen. Selain itu, saham biasa mempunyai hak yang sama bagi pemegangnya yang dapat menentukan jalannya perseroan melalui rapat pemegang saham hanya diberikan pada saham biasa, tetapi sering juga saham preferen yang mempunyai hak suara.

b) Saham preferen (*preferen stock*). Saham preferen merupakan saham yang mempunyai hak khusus melebihi pemegang saham biasa. Saham

preferen disebut juga dengan saham istimewa sebab mempunyai banyak keistimewaan. Biasanya keistimewaan ini dihubungkan dalam hal pembagian dividen atau pembagian aktiva pada saat likuiditas.

Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa, seperti *bond* yang membayarkan harga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen seperti saham biasa dalam hal likuidasi klaim pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang obligasi (*bond*) dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi.

Kelebihan dalam pembayaran dividen adalah dividen yang dibagi pertama kali harus dibagikan untuk saham preferen, kalau ada kelebihan baru dibagikan kepada pemegang saham biasa. Dividen saham preferen tidak terutang atas dasar waktu, tetapi baru terutang jika sudah diumumkan oleh perusahaan. Dalam hal pimpinan perusahaan tidak mengumumkan pembagian dividen dalam suatu periode maka dividen tidak hilang.

Saham preferen mempunyai nilai nominal dan devidennya dinyatakan dalam presentase dari nilai nominal. Apabila saham prioritas tidak mempunyai nilai nominal maka devidennya dinyatakan dalam bentuk rupiah dan bukan dalam bentuk presentase.

Perusahaan dapat mengeluarkan lebih dari satu macam saham preferen disebut saham preferen ke satu, saham preferen kedua dan seterusnya, dimana saham preferen kesatu mempunyai klaim yang pertama terhadap laba dan saham preferen kedua mempunyai klaim kedua dan seterusnya. Saham preferen dapat dibagi menjadi:

1) Saham preferen kumulatif, merupakan saham preferen yang devidennya setiap tahun harus dibayarkan kepada pemegang saham dengan kata lain saham ini merupakan saham yang dijamin akan memperoleh deviden setiap tahunnya.

Apabila dalam satu tahun deviden tidak dapat dibayarkan maka pada tahun-tahun berikutnya deviden yang belum dibayar tersebut harus dilunasi dulu sehingga dapat mengadakan pembagian deviden untuk saham biasa.

2) Saham preferen tidak kumulatif, merupakan kebalikan dari saham preferen tidak kumulatif pemegang saham tidak akan memperoleh keuntungan secara penuh manakala dalam suatu periode ada deviden yang belum dibayar.

saham jeni ii, pemegang saham preferen akan mendapat prioritas akan tetapi hanya sampai pada jumlah tertentu sehingga tidak seluruh deviden yang tidak dibayar akan dipenuhi seluruhnya, kadangkala tidak menutup kemungkinan bahwa deviden yang tidak dibayar pada tahun sebelumnya tidak akan dibayar ditahun kemudian.

- 3) Saham preferen partisipasi, merupakan saham preferen dalam hak devidennya tidak terbatas dalam jumlah tertentu. Ini berarti saham ini disamping memperoleh deviden manakal perusahaan mencapai sasaran yang telah digariskan.
- 4) Saham preferen konvertibel (*convertible preferred stocks*), merupakan saham preferen yang dapat dikur dengan surat berharga lain yang dikeluarkan oleh perusahaan lain yang menerbitkan saham ini umumnya hak konversi ditujukan untuk dapat ditukarnya saham preferen dengan saham biasa.

Saham preferen umumnya mempunyai hak yang didahulukan dalam pembagian deviden akan tetapi dalam hubungannya dengan kekuasaan terhadap keberadaan perusahaan yang sangat jauh lebih kecil dibandingkan dengan saham biasa.

B. Penggabungan Saham

Reverse splits atau *reverse stock split* (penggabungan nilai saham) merupakan tindakan yang dilakukan oleh emiten dengan membeli kembali saham hasil dari tindakan *stock split* (pemecahan nilai saham), ketika harga saham dari keputusan *stock splits* (pemecahan nilai saham) di pasaran mengalami penurunan sehingga dengan tindakan *reverse stock* (penggabungan nilai saham) diharapkan harga saham kembali mengalami kenaikan. Karena tindakan *reverse stock split* (penggabungan nilai saham) akan mengakibatkan harga saham per lembarnya akan lebih tinggi.¹⁹

¹⁹ Irham Fahmi. 2017. “*Pengantar pasar modal*”. Bandung: CV Alfabeta. halaman. 139.

M. Fakhruddin dalam buku irham fahmi mengatakan, “kebalikan dari *stock split* (pemecahan nilai saham) adalah *reverse stock split* (penggabungan nilai saham)”. Jika pada *stock split* nilai nominal dipecah menjadi lebih kecil, pada *reverse stock split* nilai nominal saham digabungkan sehingga menjadi lebih besar. Akibat *reverse stock split* adalah jumlah lembar saham setelah di *reverse* (digabungkan) akan menjadi sekian lebih sedikit dari sebelumnya.²⁰

R. J Shook dalam buku irham fahmi mengatakan bahwa, “*Reverse stock* (pemecahan terbalik atau penggabungan saham) adalah digunakan untuk mereduksi jumlah saham beredar. Misalnya, seorang investor dengan dua saham hanya akan memiliki satu saham setelah pemecahan terbalik dua”. Bagi pemegang saham awal keputusan *stock split* dan selanjutnya *reverse split* bukanlah sesuatu yang bisa membuat dirinya rugi, karena pada prinsipnya ia masih tetap memegang saham. Namun, keputusan perusahaan melakukan *reverse split* dianggap sebagai keputusan yang harus dianalisis, yaitu motivasi pihak manajemen perusahaan hingga harus melakukan *reverse split*, dan keputusan *reverse split* dianggap sebagai keputusan yang tepat. Misalnya saham yang sudah di *stock split* menjadi turun nilainya di pasaran hingga dilakukan *reverse stock*, namun jika beberapa saat atau dalam waktu 2 sampai dengan 3 minggu kemudian harga saham kembali naik sehingga pihak manajemen perusahaan akan kembali melakukan *stock split*.

Investor sebagian besar memiliki penafsiran mengenai *reverse stock* yaitu bahwa pada saat digabung menjadi satu kembali maka harga saham kembali menjadi mahal dan ini bagi investor atau yang berminat membeli saham tersebut

²⁰ *Ibid.*, halaman. 140.

harus mengeluarkan uang lebih dalam. Sementara itu, para investor kebanyakan bisa membeli pada harga murah dan selanjutnya harga saham naik, ketika harga saham naik maka investor akan memperoleh keuntungan lebih dalam bentuk dividen yang akan diterima, termasuk ketika saham dijual di pertengahan periode. Seperti para spekulan yang cenderung bersikap ingin meraih *capital gain* maka ketika perusahaan melakukan stock split dan selanjutnya saham dibeli dengan harapan akan terjadi kenaikan, namun malah sebaliknya kemudian perusahaan melakukan *reverse stock*. Jika pasca keputusan *reverse stock* nilai saham kemudian menjadi turun kembali maka ini sebuah kerugian besar bagi para spekulan *capital gain*. Para investor dan spekulan pada saat suatu perusahaan melakukan keputusan *reverse stock* maka semua itu harus dicermati secara sangat hati-hati, dianalisis dan dipikirkan dengan sangat mendalam.

Keputusan *reverse stock* yang telah dilakukan pihak manajemen perusahaan tepat atau tidak, jika tepat seberapa jauh ketepatannya. Walaupun secara umum para investor dan spekulan telah menanggapi keputusan *reverse stock* yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan sebagai suatu sinyal negatif, namun tetaplah itu harus dianalisis kembali secara mendalam. Oleh karena itu, yang harus selalu diperhatikan pihak manajemen perusahaan adalah bersikap hati-hati (*prudent*) dalam memutuskan untuk melakukan *stock splits*. Jika kondisi grafik mengalami kenaikan namun diperkirakan kenaikan tersebut bersifat temporer maka keputusan *stock splits* dianggap tidak memiliki nilai realistis yang tinggi. Jika keputusan *stock splits* hanya berselang beberapa waktu dan kemudian diikuti

kembali oleh keputusan *reverse splits* maka ini menunjukkan adanya ketidaktahuan dalam memahami kondisi pasar (*market condition*).

Penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) banyak orang belum memahami secara eksplisit mengenai hal tersebut, sehingga pada dasarnya hampir sama dengan penggabungan (*merger*) dan pengambilalihan (*akuisisi*). Penggabungan (*merger*) menurut pendapat Brealey, Myers, dan Marcus, dalam buku Ramlan menyatakan bahwa merger adalah penggabungan dua perusahaan menjadi satu, di mana perusahaan yang menggabungkan diri mengambil atau membeli semua aset dan kewajiban atau *liabilities* perusahaan yang menerima merger tersebut. Dengan begitu perusahaan yang melakukan merger memiliki paling tidak 50% (lima puluh persen) saham dan perusahaan yang menerima merger berhenti beroperasi dan pemegang sahamnya menerima sejumlah uang tunai atau saham di perusahaan yang baru.²¹ Munir Fuady dalam buku Ramlan menyatakan bahwa dengan akuisisi maka baik perusahaan mengambilalih maupun yang diambilalih tetap eksisi. Jadi, dengan akuisisi tidak ada perusahaan yang lenyap dan tidak ada perusahaan yang baru terbentuk dari akuisisi tersebut.²²

Penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) memiliki kebalikannya yakni pemecahan nilai saham saham (*stock split*). Pemecahan nilai saham (*stock split*) hampir sama dengan pemecahan nilai nominal saham, pemecahan nilai nominal saham di dalam perseroan terbatas termasuk pemegang sahamnya tidak diberikan hak suara perseorangan, kecuali pemegang saham nilai nominal saham lainnya yang klasifikasi sahamnya sama memiliki nilai nominal sebesar 1 (satu)

²¹ Ramlan. 2019. "*Hukum Perusahaan*". Medan: CV Pustaka Prima. halaman. 244.

²² *Ibid.*, halaman. 253.

nominal saham dari klasifikasi tersebut.²³ Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 53 ayat (4) dan (5) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, yaitu setiap saham memberikan kepada pemiliknya hak yang tidak dapat dibagi dan dalam hal 1 (satu) saham dimiliki oleh lebih dari 1 (satu) orang, hak yang timbul dari saham tersebut digunakan dengan cara menunjuk 1 (satu) orang sebagai wakil bersama, secara *mutatis mutandis* berlaku bagi pemegang pecahan nilai nominal saham.

Pemecahan nilai saham menjadikan nilai nominal saham yang lebih kecil dengan harapan meningkatkan likuiditas pasar saham, berbeda dengan penggabungan nilai saham yaitu menggabungkan nilai nominal saham menjadi nilai nominal yang lebih besar. Adapun tujuan perusahaan melakukan penggabungan nilai saham antara lain: (1) mengurangi jumlah saham yang beredar, (2) menaikkan atau memperbaiki harga saham di pasar.²⁴

Mengingat *reverse stock split* (penggabungan nilai saham) sifatnya adalah penggabungan nilai saham sehingga nilai saham menjadi lebih besar serta mengurangi jumlah saham yang beredar maka berakibat pada perubahan nilai teoritis saham baru hasil penggabungan nilai saham. Untuk itu, perlu ditentukan harga teoritis baru saham hasil penggabungan nilai saham.

Pemecahan nilai saham pada prinsipnya tidak mempengaruhi modal disetor penuh, melainkan yang mengalami perubahan hanyalah nilai nominal saham,

²³ Binoto Nadapdap. 2020. "*Hukum Perseroan Terbatas*". Jakarta: Permata Aksara. halaman. 103.

²⁴ Nor Hadi. 2018. "*Pasar Modal*". Yogyakarta: Graha Ilmu. halaman 86.

yaitu nilai nominal saham setelah pemecahan nilai saham menjadi lebih kecil sehingga jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak.

Adapun secara lebih rinci, tujuan perusahaan melakukan pemecahan nilai saham, antara lain: (1) meningkatkan likuiditas saham di pasar (bursa), (2) memberi kesempatan investor kecil untuk bisa membeli saham, karena harganya akan turun saat pemecahan nilai saham.²⁵

Pemecahan nilai saham dilakukan dengan prosedur menukarkan saham dengan nilai nominal lama ke saham baru dengan nilai nominal baru. Proses pelaksanaan penukaran harus mengikuti jadwal pemecahan nilai saham yang telah ditetapkan oleh emiten. Adapun isi jadwal pemecahan nilai saham paling tidak memuat hal-hal, antara lain:²⁶

1. Tanggal mulai permohonan penggantian SKS lama untuk pemecahan nilai saham.

Merupakan tanggal dimulainya penggantian Surat Kolektif Saham lama. Pada tanggal ini pemegang saham lama melakukan pendaftaran saham yang dimiliki untuk ditukarkan dengan saham yang baru dengan nilai nominal baru. Pada periode ini sampai dengan periode suspensi dimualai, saham dengan nilai nominal lama masih dapat diperdagangkan dan pemegang nilai saham lama selama periode ini boleh mendaftarkan diri untuk pemecahan nilai saham.

2. Periode Suspensi

²⁵ *Ibid.*, halaman. 85.

²⁶ *Ibid.*, halaman. 86.

Periode dimana saham dengan nilai nominal lama sudah tidak dapat lagi diperdagangkan. Disini memberikan kesempatan untuk mengadministrasikan saham untuk pemecahan nilai saham.

3. Tanggal mulai menyerahkan SKS baru hasil pemecahan nilai saham

Tanggal dimana dilakukan penyerahan Surat Kolektif Saham (SKS) baru hasil pemecahan nilai saham kepada para pemegang saham.

4. Tanggal mulai perdagangan saham

Tanggal dimana saham baru dengan nilai nominal baru hasil pemecahan nilai saham dapat diperdagangkan di lantai bursa, sesuai dengan jadwal yang telah ditetapkan. Biasanya tanggal saham baru hasil pemecahan nilai saham dapat diperdagangkan di lantai bursa bersamaan dengan tanggal penyerahan SKS saham baru hasil pemecahan nilai saham.

C. Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bursa Efek merupakan salah satu badan hukum yang memiliki tugas utama yakni sebagai sarana untuk melaksanakan dan mengatur kegiatan perdagangan efek di pasar modal. Bursa Efek memiliki peran yang sangat penting sejak dahulu apabila ditelusuri dari sisi sejarahnya telah ada sejak jaman penjajahan Belanda, yakni dalam rangka menghimpun modal dari masyarakat atau disebut investor dengan dilakukan oleh para anggota bursa. Apabila ditinjau dari segi pandang ekonomi mikro yakni bagi para anggota bursa atau disebut emiten, Bursa Efek ditujukan untuk memperoleh modal segar yang dapat dipergunakan dalam rangka melakukan ekspansi usaha dan sebagainya. Sedangkan apabila ditinjau dari segi pandang ekonomi makro, Bursa Efek berperan penting dalam

upaya menggerakkan roda perekonomian negara sehingga apabila kegiatan perdagangan efek dalam pasar modal yang dilaksanakan di Bursa Efek menghasilkan gambaran kondisi perdagangan yang positif, maka hal tersebut dapat berakibat tercapainya kinerja positif perekonomian negara, demikian pula sebaliknya.

Menurut Breet Readfean fungsi bursa efek antara lain, menyediakan infrastruktur, data atau informasi pasar, harga dan kondisi perdagangan efek yang adil dan teratur. Bursa efek merupakan perusahaan yang mempunyai fungsi utama memberikan jasa untuk memfasilitasi perdagangan efek, pencatatan efek dan mendapatkan keuntungan dari biaya transaksi lain yang dikenakan kepada pihak-pihak yang bertransaksi di bursa.²⁷

Menurut pendapat Hughes, Bursa Efek menjalankan fungsi untuk menjamin likuiditas, mengawasi pola perdagangan efek dan tata kelola perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa termasuk penyelesaian sengketa, mengembangkan standarisasi kontrak untuk menekan biaya, membuat aturan mengenai saham dari perusahaan yang melakukan pencatatan di bursa.

Berdasarkan pendapat Shamsah Akhtar, bursa efek merupakan *club of brokers* yang di satu sisi memiliki monopoli sebagai operator perdagangan efek di bursa, juga di sisi yang lain memiliki hak kepemilikan (saham) di bursa serta memiliki hak suara yang menentukan arah kebijakan (*decision making*) di bursa efek.²⁸

²⁷ Mas Rahmah. 2019. "Hukum Pasar Modal". Jakarta: Kencana. halaman. 66.

²⁸ *Ibid.*, halaman. 76.

Keunikan berikutnya dari Bursa Efek adalah Bursa Efek dianggap sebagai perseroan yang berisi kumpulan dari para perantara pedagang efek yang menjadi anggotanya (*Club of Brokers*), sehingga dalam Bursa Efek terdapat istilah anggota bursa.²⁹ Hal ini membuktikan bahwa bursa efek memiliki karakteristik yang sangat berbeda dengan karakteristik perseroan pada umumnya dimana perseroan sebagaimana yang telah dinyatakan definisinya mengenai perseroan terbatas dalam Pasal 1 Ayat 1 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas bahwa perseroan adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, yang didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-Undang ini serta peraturan pelaksanaannya.

Menurut Pasal 1 Ayat 2 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, anggota bursa efek adalah perantara pedagang efek yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam dan mempunyai hak untuk mempergunakan sistem dan atau sarana bursa efek sesuai dengan peraturan bursa efek. Dan Pasal 1 Ayat 4 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.

Tugas dari Bursa Efek Indonesia :

²⁹ Gilbert Josua Tulus Hartarto. “*Status Yuridis Bursa Efek Sebagai Pengatur Kegiatan Perdagangan Pasar Modal*”. Dalam e-Jurnal Undip (Universitas Diponegoro). Volume 50. No. 2. April. 2021. halaman. 1.

1. Menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien;
2. Menyediakan sarana pendukung serta mengawasi kegiatan anggota bursa efek;
3. Menyusun rancangan anggaran tahunan dan penggunaan laba bursa efek, dan melaporkannya kepada Bapepam;
4. Bursa efek Indonesia fokus pada perdagangan saham dan obligasi.

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, Pasal 70 angka 1, yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM (sekarang OJK) untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif. Mekanisme penawaran umum ini dikenal juga dengan mekanisme *go public* dimana pada perusahaan yang telah melalui tahap ini, di belakang nama perusahaannya akan ditambahkan dengan “tbk” atau terbuka, atau dalam bahasa inggris “plc” atau *public listed company*.

Mekanisme perdagangan efek melalui bursa efek didahului oleh perusahaan yang melakukan beberapa tahap, sebagai berikut:³⁰

1. Tahap persiapan perusahaan (*pra-listing*)
 - a. Disusunnya rencana *go public* oleh manajemen dari perusahaan yang dalam hal ini disusun oleh direksi perusahaan;
 - b. Rencana untuk *go public* yang telah disusun, dibawa kedalam Rapat Umum Pemegang Saham;
 - c. Melakukan Penunjukan:

³⁰ OK.Saidin, dkk. 2019. “*Hukum Investasi dan Pasar Modal*”. Jakarta: Kencana. halaman. 103.

- 1) Penjamin emisi efek (*underwriter*) di mana hal ini tidak diwajibkan oleh Undang-Undang Pasar Modal, namun sangat direkomendasikan;
 - 2) Profesi penunjang yang terdiri dari:
 - a) Akuntan publik untuk audit keuangan;
 - b) Konsultan hukum untuk *legal audit/opinion*;
 - c) Notaris untuk masalah surat surat dan dokumentasi lain;
 - d) Appraisal untuk penilaian aset perusahaan, dimana hasil pekerjaan dari appraisal ini akan dituangkan dalam bentuk prospektus yang akan digunakan untuk menarik masyarakat untuk membeli efek di pasar perdana;
 - e) Penyelesaian dokumen perusahaan yang diperlukan;
 - f) Konfirmasi sebagai agen penjual oleh penjamin emisi efek;
2. Penyampaian pernyataan pendaftaran ke OJK dan melakukan presentasi atau *minipublic expose* di mana dalam *public expose* ini, perusahaan mengundang calon investor yang dianggap potensial. Selain itu, dalam *public expose* dijelaskan, kegiatan perusahaan, pertumbuhan perusahaan, prospek ke depan, serta hal-hal lain yang berhubungan dengan perkembangan perusahaan yang intinya, berusaha memberikan daya tarik kepada masyarakat untuk bersedia menjadi investor atau menanamkan modalnya.
3. *Listing*
- a. Pasar Perdana (*Primary Market*)
 - 1) Penawaran sindikasi penjamin emisi/agen penjual;

2) Penjatahan kepada pemodal oleh sindikasi penjamin emisi oleh emiten;

3) Penyerahan efek pada pemodal

b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*):

1) Emiten mencatatkan efeknya di bursa efek;

2) Perdagangan efek di bursa.

Melengkapi tahapan-tahapan ini, maka perusahaan telah menjadi perusahaan go public atau emiten yang telah dapat melakukan penawaran umum di pasar modal.

Bursa efek memiliki keunikan yang tidak dimiliki perusahaan atau perseroan lain, yaitu:³¹

1. Merupakan sutau perseroan yang sifatnya adalah perkumpulan perantara pedagang efek (*club of broker*).
2. Secsrs mutual bursa efek dimiliki oleh anggota bursa efek (*mutual association owned by their members*).
3. Sahamnya dimilikinya perantara pedagang efek yang merupakan anggota bursa.
4. Merupakan perseroan yang sifatnya nirlaba (*non profit oriented*).
5. Dividen tidak dibagikan kepada pemegang saham mengingat sifatnya yang nirlaba, tapi keuntungan dikembalikan kepada anggota bursa dengan cara memberikan akses data dan biaya transaksi yang murah.

³¹ Mas Rahmah. 2019. "*Hukum Pasar Modal*". Jakarta: Kencana. halaman. 78.

6. Mengingat sifatnya yang mutual, peralihan kepemilikan saham tidak dapat dilakukan secara bebas dan sembarangan.
7. Pengalihan saham bursa efek dimungkinkan tetapi hanya kepada perusahaan efek yang telah memperoleh izin usaha sebagai perantara pedagang efek dan pemindahan saham hanya dapat terlaksana kalau bursa efek telah menyatakan perusahaan penerima pengalihan telah memenuhi syarat (Pasal 7 PP No. 45/1995).
8. Bursa efek umumnya merupakan perusahaan swasta namun memiliki kewenangan untuk mengatur kegiatan perdagangan, anggota bursa maupun pihak lain yang terkait dengan kegiatan bursa.
9. Merupakan SRO sehingga berwenang untuk mengatur mengenai keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek, kliring dan penyelesaian transaksi bursa, pemeriksaan, mekanisme koordinasi pelaksanaan fungsi bursa, LKP dan LPP, tata cara peralihan kepemilikan efek, biaya pencatatan efek, iuran keanggotaan, biaya transaksi, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan bursa efek.
10. Merupakan perseroan yang menyediakan fasilitas perdagangan efek dengan objek yang diperdagangkannya berupa instrumen efek atau *financial asset*.
11. Jual beli di bursa tidak dimaksudkan untuk memperoleh kepuasan seketika seperti yang ada di pasar konvensional, melainkan lebih ditujukan untuk tujuan investasi dan memperoleh keuntungan (*capital gain*) dari selisih harga jual dengan harga beli.

12. Dalam perdagangan efek di bursa, informasi merupakan komoditas yang sangat penting, dominan dan krusial karena informasi dapat memengaruhi harga efek dan keputusan investasi pemodal. Kelengkapan, kualitas, ketepatan waktu, dan penyebaran informasi sangat menentukan tingkat kompetitif dan efisiensi perdagangan di bursa efek.

BAB III HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Pengaruh Penggabungan Nilai Saham Dan Pemecahan Nilai Saham Dalam Perspektif Hukum Bisnis

Penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) pada umumnya menggabungkan sejumlah nilai saham dalam perusahaan atau perseroan terbatas terbuka (PT. Tbk) untuk membuat nilai saham yang beredar di pangsa pasar bursa efek indonesia (BEI) menjadi bertambah dari tindakan yang dilakukan oleh sebuah perusahaan dalam penggabungan nilai saham yang mana contoh perusahaan atau perseroan terbatas tersebut adalah PT. Energy Mega Persada Tbk (ENRG). Ketika perusahaan PT. Energy Mega Persada Tbk (ENRG) melakukan tindakan penggabungan nilai saham untuk menambah saham yang beredar dan membuat saham perusahaan bertambah sehingga mendapatkan sejumlah keuntungan, saat digabungkan nilai saham perusahaan tersebut mengalami penurunan yang mengakibatkan nilai saham perusahaan harusnya mendapat keuntungan namun mendapat kerugian cukup besar.

Masyarakat kurang memahami maksud dari penggabungan nilai saham (*reverse stock split*). Pada umumnya masyarakat mengaggap penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) termasuk kedalam penggabungan perusahaan (*marger*) dan pengambilalihan (akuisisi atau *acquitition*). Penggabungan nilai saham di pasar modal yang termasuk dalam bursa efek indonesia (BEI) merupakan suatu hal yang membuat perusahaan mengalami peningkatan nilai sahamnya namun membuat sahamnya beredar dipangsa pasar berkurang, dan ketika saham mengalami penurunan membuat kerugian perusahaan semakin

bertambah. Berbeda dalam hal penggabungan perusahaan (merger) dengan pengambilalihan (akuisisi), ketika penggabungan perusahaan (merger) dilakukan dalam perusahaan atau perseroan terbatas banyak yang dapat diartikan termasuk ke perusahaan tertutup, publik, dan terbuka dapat melakukan penggabungan perusahaan.

Penggabungan (merger) dalam pasal 1 ayat (9) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, yaitu perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu Perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan Perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari Perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada Perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum Perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum. Dan Pasal 1 angka 1 Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998 tentang Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas (yang selanjutnya akan disebut Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998) tetapi lebih singkat yang berbunyi : Penggabungan adalah perbuatan yang dilakukan oleh satu Perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan Perseroan lain yang telah ada dan selanjutnya Perseroan yang menggabungkan diri bubar.

Menurut Yahya Harahap bahwa setiap perusahaan yang melakukan penggabungan perusahaan (merger) akan menimbulkan akibat hukum, apabila diklasifikasikan akibat hukum tersebut terdiri dari:³²

³² M. Yahya Harahap. 2019. "*Hukum Perseroan Terbatas*". Jakarta: Sinar Grafika. halaman. 485.

1. Akibat hukum terhadap aktiva dan pasiva. Terhadap aktiva dan pasiva perusahaan yang menggabungkan diri, demi hukum akan beralih keseluruhannya kepada perusahaan yang menerima penggabungan;
2. Akibat hukum kepada pemegang saham. Pemegang saham dari perusahaan yang menggabungkan diri karena hukum menjadi pemegang saham perseroan yang menerima penggabungan;
3. Akibat hukum pada perusahaan yang menggabungkan diri. Penggabungan perusahaan (merger) suatu perusahaan akan membawa implikasi terhadap perusahaan yang sebelumnya ada dan terlibat dalam proses penggabungan diri, yaitu:
 - a. Perusahaan yang menggabungkan diri berakhir demi hukum sejak tanggal terjadinya penggabungan;
 - b. Perusahaan yang menerima penggabungan, keberadaan hukumnya tetap dipertahankan.

Budiyono dalam buku Ramlan menyatakan ada beberapa hal mendasar yang harus diperhatikan dalam melakukan merger diantaranya:³³

1. Merger merupakan suatu perbuatan hukum, dimana perbuatan hukum tersebut melahirkan akibat hukum berupa hak dan kewajiban;
2. Merger dilakukan oleh karena hal penting yang pada dasarnya meliputi keseluruhan aktiva dan pasiva;

³³ Ramlan. 2019. "*Hukum Perusahaan*". Medan: Pustaka Prima. halaman. 248.

3. Merger hanya menyisakan satu badan usaha yang tetap ada, sedangkan keberadaan dari badan usaha lain setelah melakukan penggabungan menjadi berakhir karena hukum.

Gitman dalam buku Ramlan menyatakan secara teori berdasarkan jenis perusahaan yang bergabung, merger dapat dibedakan menjadi:³⁴

1. *Horizontal merger*, terjadi ketika dua atau lebih perusahaan yang bergerak di bidang industri yang sama bergabung;
2. *Vertical merger*, terjadi ketika suatu perusahaan mengakuisisi perusahaan supplier atau customernya;
3. *Congeneric merger*, terjadi ketika perusahaan dalam industri yang sama tetapi tidak dalam garis bisnis yang sama dengan supplier atau customernya. Keuntungannya adalah perusahaan dapat menggunakan penjualan dan distribusi yang sama;
4. *Conglomerate merger*, terjadi ketika perusahaan yang tidak berhubungan bisnis melakukan merger. Keuntungannya adalah dapat mengurangi risiko.

Penggabungan perusahaan (merger) merupakan wujud dari penyerapan oleh satu perusahaan akan perusahaan lain. Jika 2 (dua) perusahaan A dan B, melaksanakan penggabungan (merger), hanya akan tersisa satu perusahaan saja, yaitu A atau B. Dalam sebagian besar permasalahan merger, dimana perusahaan yang mempunyai ukuran lebih besar akan dipertahankan hidup serta tetap mempertahankan nama dan status hukumnya, sebaliknya perusahaan yang

³⁴ *Ibid.*, halaman. 250.

mempunyai ukurannya lebih kecil (perusahaan yang di merger) akan menghentikan kegiatannya atau pun dibubarkan sebagai badan hukum.³⁵

Penggabungan perusahaan (merger) perlu diketahui Syarat-syarat yang harus dipenuhi sehingga suatu perusahaan dapat melakukan merger dengan perusahaan lainnya, Syarat yang pertama menurut Pasal 126 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas 2007 jo. Pasal 4 ayat (1) Peraturan Pemerintah Nomor 27 Tahun 1998, penggabungan tidak boleh dilaksanakan apabila merugikan kepentingan pihak-pihak tertentu, yaitu kepentingan Perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan Perseroan, kepentingan kreditor, mitra usaha lainnya dari Perseroan, kepentingan masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha. Syarat yang kedua yaitu berdasarkan penjelasan Pasal 123 ayat (4) Undang-Undang Perseroan Terbatas 2007, bagi Perseroan tertentu yang akan melakukan penggabungan harus memperoleh persetujuan dari instansi terkait.

Penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) bukan termasuk dalam penggabungan perusahaan (merger), tetapi penggabungan nilai saham bukan juga termasuk dalam pengambilalihan (akuisisi). Pengambilalihan (akuisisi) terdapat pada Pasal 1 ayat (11) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 yaitu perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas perseroan tersebut.

³⁵ Muhammad Rizki, dkk. “*Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Dari Penggabungan Perusahaan (Merger) Pada Perseroan Terbatas Di Indonesia*”. Volume. IV. Nomor. 2. April. 2021. halaman. 3.

Hariato dan Sudomo dalam buku Ramlan menyatakan akuisisi memiliki beberapa kelebihan dan kekurangan, yaitu:³⁶

1. Keuntungan-keuntungan akuisisi saham dan akuisisi aset adalah sebagai berikut:
 - a. Akuisisi saham tidak memerlukan rapat pemegang saham dan suara pemegang saham sehingga jika pemegang saham tidak menyukai tawaran *bidding firm*, mereka dapat menahan sahamnya dan tidak menjual kepada pihak *bidding firm*.
 - b. Dalam akuisisi saham, perusahaan yang membeli dapat berurusan langsung dengan pemegang saham perusahaan yang dibeli dengan melakukan *tender offer* sehingga tidak diperlukan persetujuan manajemen perusahaan.
 - c. Karena tidak memerlukan persetujuan manajemen dan komisaris perusahaan, akuisisi saham dapat digunakan untuk pengambil-alihan perusahaan yang tidak bersahabat (*hostile takeover*).
 - d. Akuisisi aset memerlukan suara pemegang saham tetapi tidak memerlukan mayoritas suara pemegang saham seperti pada akuisisi saham sehingga tidak ada halangan bagi pemegang saham minoritas jika mereka tidak menyetujui akuisisi.
2. Kekurangan-kekurangan akuisisi saham dan akuisisi aset sebagai berikut:
 - a. Jika cukup banyak pemegang saham minoritas yang tidak menyetujui pengambilalihan tersebut, maka akuisisi akan batal. Pada umumnya

³⁶ *Ibid.*, halaman. 256.

anggaran dasar perusahaan menentukan paling sedikit dua per tiga (sekitar 67%) suara setuju pada akuisisi agar akuisisi terjadi.

- b. Apabila perusahaan mengambil alih seluruh saham yang dibeli maka terjadi merger.
- c. Pada dasarnya pembelian setiap aset dalam akuisisi aset harus secara hukum dibalik nama sehingga menimbulkan biaya legal yang tinggi.

Pengambilalihan saham dilakukan langsung dari pemegang saham, tidak diperlakukan persetujuan dari direksi dan dewan komisaris perseroan penerbit saham tersebut, tetapi pengambilalihan saham ini wajib memperhatikan ketentuan anggaran dasar perseroan yang diambil alih tentang pemindahan hak atas saham dan perjanjian yang telah dibuat perseorangan dengan pihak lain. Pengambilalihan saham perseroan lain langsung dari pemegang saham tidak perlu didahului dengan membuat rancangan pengambilalihan, tetapi dilakukan langsung melalui perundingan dan kesepakatan oleh pihak yang akan mengambil alih dengan pemegang saham dengan tetap memperhatikan anggaran dasar perseroan yang diambil alih.³⁷

Pengambilalihan terbagi menjadi dua bagian antara lain pengambilalihan saham dan pengambilalihan aset. Pengambilalihan saham dalam artian mengambil alih saham suatu perusahaan yang mana perusahaan yang diambil alih sahamnya oleh suatu perusahaan, maka status perusahaan yang diambil alih sahamnya akan mengakibatkan beralihnya pengendalian terhadap perseroan tersebut. Hal yang membedakan pengambilalihan (akuisisi) dengan penggabungan nilai saham

³⁷ Binoto Nadapdap. 2020. "*Hukum Perseroan Terbatas*". Jakarta: Permata Aksara. halaman. 244.

(*reverse stock split*) yaitu; pengambilalihan yang membuat suatu perusahaan diambil alih dan mengakibatkan status perseroan terbatas (PT) tersebut beralih pengendalian perusahaan. Sedangkan penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) dimaksudkan menggabungkan saham yang beredar dipangsa pasar modal bursa efek indonesia (BEI) menjadi satu demi meningkatkan saham perusahaan tersebut namun tidak mengakibatkan perusahaan tersebut diambil alih oleh perusahaan atau perseroan terbatas (PT) yang lain. Dimana penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) merupakan kegiatan suatu perusahaan tanpa melibatkan perusahaan yang lain.

Penggabungan perusahaan (merger) dengan penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) merupakan suatu hal yang sangat berbeda. Penggabungan perusahaan (merger) adalah penggabungan satu perusahaan terhadap perusahaan lain dengan cara membeli atau mengambil aset dari suatu perusahaan tersebut, sehingga 2 (dua) perusahaan yang mengalami penggabungan (merger) akan digabungkan menjadi satu dan eksistensinya sebagai badan hukum lenyap, namun menimbulkan badan hukum yang baru. Dengan demikian, kegiatan dari suatu perusahaan yang mengalami penggabungan (merger) akan dilanjutkan oleh perusahaan yang melakukan penggabungan (merger) terhadap suatu perusahaan tersebut. Sedangkan yang dimaksud penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) adalah kegiatan suatu perusahaan yang sedang mengalami penurunan terhadap harga saham dibawah standar dalam bursa efek indonesia (BEI), maka perusahaan melakukan tindakan penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) agar harga saham dari perusahaannya sesuai dengan standar di pasar modal

berdasarkan ketentuan bursa efek indonesia (BEI). Pada dasarnya dengan melakukan penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) perusahaan akan menjaga citranya di bursa efek indonesia (BEI) agar perusahaannya tidak dikeluarkan dari penjualan sahamnya di pasar modal.

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material Oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Pasal 6 huruf (d) bahwa pemecahan saham atau penggabungan saham merupakan 2 (dua) hal yang berbeda dalam mengatur jumlah saham perusahaan yang beredar dipangsa pasar bursa efek indonesia (BEI). Perbedaan antara penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) dan pemecahan nilai saham (*stock split*) dapat dilihat berdasarkan contoh yang peneliti telaah diantaranya: PT. Energy Mega Persada Tbk (ENRG), pada tanggal 26 Juli 2017 melakukan penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) dengan rasio 8:1, dimana harga saham yang mulanya Rp 50 (lima puluh rupiah) per saham menjadi Rp 400 (empat ratus rupiah) per sahamnya. Pada tanggal 28 September 2018, PT. Energy Mega Persada Tbk (ENRG) mengalami penurunan harga saham hingga 74% menjadi harga Rp 131 per lembar saham (contoh penggabungan nilai saham).³⁸ PT. Bank Central Asia Tbk (BCA) melakukan pemecahan nilai saham (*stock split*) untuk membagi saham perusahaan yang beredar dipasar modal agar saham perusahaan tidak melebihi jumlah harga yang ditentukan oleh bursa efek indonesia (BEI), harga saham perusahaan PT. Bank Central Asia Tbk (BCA) mencapai Rp. 7.400 (tujuh ribu empat ratus rupiah) per

³⁸ *Op.cit.*, halaman. 5.

sahamnya sehingga dilakukan pemecahan nilai saham yang bertujuan untuk mengurangi jumlah saham yang beredar dan memenuhi standar ketentuan saham dari bursa efek indonesia (BEI). Ketika saham perusahaan PT. Bank Central Asia (PT. BCA) dilakukan pemecahan nilai saham, saham perusahaan tersebut menjadi 1:5 dan harga per sahamnya Rp 62,5 (enam puluh dua, lima rupiah). Hal tersebut membuat perusahaan mendapat keuntungan lebih.³⁹

Kep-00061/BEI/07-2021, dalam Pasal 5 huruf b angka 1,2,3 Peraturan Nomor II-A tentang perdagangan efek bersifat ekuitas, yaitu; 1) lebih dari 35% (tiga puluh lima persen) di bawah acuan harga untuk saham dengan rentang harga Rp 50,00 (lima puluh rupiah) sampai dengan Rp 200,00 (dua ratus rupiah); 2) lebih dari 25% (dua puluh lima perseratus) di atas atau 7% (tujuh perseratus) di bawah acuan harga untuk saham dengan rentang harga lebih dari Rp 200,00 (dua ratus rupiah) sampai dengan Rp 5.000,00 (lima ribu rupiah); 3) lebih dari 20% (dua puluh perseratus) di bawah acuan harga untuk saham dengan harga di atas Rp 5.000,00 (lima ribu rupiah).

Peneliti dalam hal ini telah merangkum dari keseluruhan perbedaan pengabungan perusahaan (merger), pengambilalihan (akuisisi), pemecahan nilai saham (*stock split*), dan penggabungan nilai saham (*reverse stock split*). Sehingga dari perbedaan tersebut membuat masyarakat terutama investor dapat memahami secara mendalam tentang berinvestasi. Ketika investor melakukan investasi dipangsa pasar bursa efek indonesia (BEI) dapat lebih memahami saat perusahaan

³⁹ <https://bisnis.tempo.co/read/1516724/resmi-stock-split-harga-saham-bca-per-hari-ini-jadi-rp-7-320-per-lembar>. Diakses pukul 08.48 WIB.pada tanggal 13 Oktober 2021..

mengambil langkah untuk penggabungan nilai saham tanpa mengetahui bahwa maksud dari penggabungan nilai saham (*reverse stock split*).

Investor ataupun masyarakat belum mengetahui secara menyeluruh maksud sebuah perusahaan melakukan penggabungan nilai saham (*reverse stock split*). Padahal saat sebuah melakukan penggabungan nilai saham memang dapat memberikan keuntungan, ketika perusahaan mengalami masa penurunan harga sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kemudian, saat mengalami penurunan harga saham dari harga standar yang ditentukan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), perusahaan akan dikeluarkan dari daftar saham perusahaan yang berada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam hukum bisnis juga, belum mengatur secara menyeluruh Undang-Undang ataupun Peraturan yang mengikat di dalamnya, sehingga kewajiban perusahaan untuk memberitahukan kepada investor ataupun masyarakat yang berinvestasi di dalamnya. Jika perusahaan tersebut melakukan tindakan penggabungan nilai saham (*reverse stock split*).

Batasan dari ambang batas penurunan harga saham di dalam bursa efek Indonesia (BEI) sekitar Rp 50,00 (lima puluh rupiah) sampai dengan Rp 200,00 (dua ratus rupiah) jika dibawah batas penurunan harga saham yang beredar maka dilakukan penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) untuk meningkatkan jumlah saham perusahaan, dan ambang batas dari kenaikan harga saham sekitar Rp 5.000,00 (lima ribu rupiah) jika melewati ambang batas tersebut maka harus dilakukan pemecahan nilai saham (*stock split*) agar dapat memenuhi nilai standar dari batasan tersebut dan perusahaan juga mendapat keuntungan dari harga saham yang beredar di bursa efek Indonesia (BEI).

B. Perlindungan Hukum Investor Terhadap Penggabungan Nilai Saham

Kepercayaan dan kredibilitas pasar merupakan hal utama yang harus tercermin dari keberpihakan sistem hukum pasar modal pada kepentingan investor dari perbuatan-perbuatan yang dapat menghancurkan kepercayaan investor. Selain itu, Undang-Undang Pasar Modal memberdayakan pemegang saham minoritas untuk tidak diabaikan kepentingan oleh siapa saja termasuk pemegang saham mayoritas.

Keberpihakan hukum kepada pemegang saham dan investor dapat dilihat dari penegakan hukum pasar modal oleh otoritas pasar modal, yakni Bapepam di dalam menangani kasus pelanggaran dan kejahatan. Dengan adanya penegakan kepastian hukum akan terjamin. Penegakan hukum tidak semata-mata bermakna secara yuridis, tetapi jga mengandung maksud pembinaan.

Penegakan hukum yang konsisten terhadap emiten yang melakukan pelanggaran peraturan diharapkan menjadi pendorong bagi emiten untuk selalu mematuhi ketentuan dan mempertimbangkan kehati-hatian dalam melakukan usahanya. Hal ini juga diharapkan akan meningkatkan kredibilitas pasar modal di mata investor sekaligus merupakan tanggung jawab emiten sebagai perusahaan publik.⁴⁰

Penegakan hukum tidak boleh terlepas dari kerangka keadilan, karena kalau tidak penegakan hukum malah akan menjadi *counter productive*, yang pada gilirannya akan menjadi bumerang bagi perkembangan pasar modal Indonesia. Bagi investor sebaiknya membekali dirinya dengan pemahaman yang mencukupi

⁴⁰ M. Irsan Nasaruddin, dkk. 2019. “Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia”. Jakarta: Kencana. halaman. 279.

sebelum mengambil keputusan untuk melakukan transfer efek. Prospektus dan laporan berkala dan insidentil menjadi pedoman bagi investor untuk dapat melihat dan mempertimbangkan pengambilan keputusannya.

Bapepam secara tidak langsung berupaya agar pemegang saham mengetahui dan mempergunakan hak di dalam melindungi kepentingannya menurut peraturan perundang-undangan yang berlaku. Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) mendorong pemegang dan investor untuk aktif memantau perkembangan dan kegiatan perseroan. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas memberikan perlindungan kepada pemegang saham minoritas.⁴¹

Salah satu akibat dari struktur saham yaitu terciptanya struktur pemegang saham mayoritas dan minoritas, perbedaan antara pemegang saham pada suatu Perseroan Terbatas membuat kedudukan minoritas menjadi lemah dikarenakan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Perseroan Terbatas yang menganut asas ataupun paham *one share one vote* (satu bagian satu suara), sehingga tanggung jawab daripada pemegang saham minoritas pada hakikatnya terbatas karena hanya bertanggung jawab sampai jumlah saham yang dimiliki (*one share one vote*), Dikarenakan pola pengambilan keputusan didasarkan atas besarnya persentase saham yang dimiliki maka bisa dipastikan dalam mekanisme pengambilan keputusan di perusahaan pemegang saham minoritas akan selalu kalah dibandingkan pemegang saham mayoritas.⁴²

⁴¹ *Ibid.*, halaman. 280.

⁴² Muhammad Rizki, dkk. “*Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Dari Penggabungan Perusahaan (Merger) Pada Perseroan Terbatas Di Indonesia*”. Volume. IV. Nomor. 2. April. 2021. halaman. 2.

Pemegang saham minoritas yang tidak menyetujui pelaksanaan merger selalu mengalami kesulitan untuk melaksanakan hak-haknya terutama dalam rangka meminta pertanggungjawaban dari Perseroan. Terkadang tindakan penggabungan perusahaan (merger) yang dianggap merugikan tersebut, oleh Direksi atau Komisaris atau pemegang saham mayoritas justru dianggap sebagai suatu tindakan yang paling tepat bagi Perseroan. Ditambah tidak adanya penjelasan lebih lanjut mengenai kriteria “saham dengan harga yang wajar” dalam peraturan tersebut atau peraturan pelaksanaannya, sehingga hal ini dapat menimbulkan multitafsir dan berpotensi menimbulkan kerugian terhadap pemegang saham minoritas ditambah merger tetap dilaksanakan tanpa persetujuan pemegang saham minoritas. Keadaan demikian tidak menguntungkan dikarenakan dengan mengambil permintaan pembelian kembali saham dengan harga yang wajar kepada Perseroan maka pemegang saham minoritas melepaskan hak atas saham yang dimilikinya, dimana kemungkinan hal tersebut terjadi (pemegang saham minoritas menjual sahamnya dengan harga wajar) karena keadaan terpaksa yang sengaja dikondisikan oleh PS mayoritas yang tidak beritikad baik.

Menjalankan perbuatan hukum seperti penggabungan perusahaan (merger) merupakan hal yang lazim dilakukan oleh Perseroan dalam rangka memperoleh hasil yang lebih baik. Maka penggabungan perusahaan (merger) sebagai perbuatan hukum selayaknya dapat memberikan dampak baik kepada pihak berkepentingan pemegang saham minoritas maupun pihak lainnya. Pada dasarnya kepentingan pemegang saham minoritas ditinjau dari 2 aspek:⁴³

⁴³ *Ibid.*, halaman. 4.

1. Kepentingan pribadinya terhadap Perseroan berdasarkan hak perseorangan (*personal rights*)
2. Kepentingannya sebagai bagian Perseroan (*derivative rights*), khususnya Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) terhadap tindakan dari organ Perseroan lainnya, yaitu direksi dan komisaris.

Penggabungan perusahaan (merger) harus memperhatikan kedudukan pihak-pihak yg berkepentingan tanpa terkecuali kepentingan PS khususnya PS minoritas. Meskipun telah diatur terkait dengan tanggung jawab dari organ-organ Perseroan Terbatas dan juga pemegang saham, dalam praktiknya sering timbul perselisihan di antara organ Perseroan dengan pemegang saham atau bisa terjadi di antara pemegang saham sendiri. Dikarenakan perbedaan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas adalah dalam hal jumlah kepemilikan saham, sehingga membuat pemegang saham minoritas seringkali berada di posisi yang lemah dalam menegakkan kepentingan dan haknya, Dikarenakan kedudukan pemegang saham minoritas dengan prinsip *one share one vote* terkait dengan pengambilan keputusan dalam rancangan merger Perseroan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) lebih lemah dari pemegang saham mayoritas. Oleh sebab itu, dengan terpaksa pemegang saham minoritas harus mengikuti suara dari mayoritas yang mengabdikan rancangan merger tersebut. Dengan kepemilikan jumlah saham lebih sedikit posisi pemegang saham minoritas lebih lemah dalam menghadapi tindakan yang merugikan dirinya dan kepentingannya, dikarenakan pemegang saham mayoritas identik dengan Direksi ataupun Komisaris selaku organ dalam Perseroan. Pemegang saham minoritas

yang tidak setuju atas tindakan merger tersebut hanya dapat menggunakan haknya agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar (*appraisal rights*), namun langkah tersebut tidak menghalangi proses pelaksanaan merger tersebut. Sedangkan permintaan pembelian kembali saham dengan harga yang wajar kepada Perseroan belum tentu diambil oleh pemegang saham minoritas karena dengan menempuh cara ini maka PS minoritas menyerahkan hak atas sahamnya, ini jelas tidak adil (*fair*).

Kedudukan pemegang saham minoritas dengan prinsip *one share one vote* berkaitan dengan pengambilan keputusan pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) lebih lemah dari pemegang saham mayoritas. Dikarenakan kedudukan pemegang saham minoritas sangat rentan terhadap kerugian, maka dalam halnya penggabungan perusahaan (*merger*) terhadapnya perlu mendapat perlindungan hukum yang jelas dan memadai. Ini disebabkan pemegang saham minoritas merupakan pihak yang rawan eksploitasi oleh pihak lainnya. Agar terpenuhinya unsur keadilan pihak pemegang saham minoritas perlu diperhatikan kepentingannya dan tidak bisa begitu saja diabaikan haknya. Perlindungan hukum tersebut dapat kita lihat dari beberapa pasal yang ada pada Undang-Undang Perseroan Terbatas, baik kepentingan pribadi pemegang saham maupun kepentingannya sebagai bagian Perseroan, dari perbuatan atau tindakan yang dilakukan oleh organ Perseroan.

Pemegang saham atau investor baik minoritas maupun mayoritas pada dasarnya memiliki hak yang sama yang diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas, akan tetapi secara khusus Undang-Undang Perseroan Terbatas mengatur

mengenai perlindungan hukum yang bersifat represif bagi investor apabila merasa dirugikan dengan keputusan perseroan, yaitu tercermin dalam beberapa pasal berikut:

1. Pasal 61 ayat (1) “Setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap Perseroan ke pengadilan negeri apabila dirugikan karena tindakan Perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, Direksi dan/atau Dewan Komisaris”.
2. Pasal 97 ayat (6) “Atas nama Perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat mengajukan gugatan melalui pengadilan negeri terhadap anggota Direksi yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada Perseroan.”
3. Pasal 114 ayat (6) “Atas nama Perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat menggugat anggota Dewan Komisaris yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada Perseroan ke pengadilan negeri.”

Ketiga Pasal dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas tersebut menunjukkan adanya bentuk perlindungan yang diberikan kepada pemegang saham dalam penelitian ini yang dimaksud adalah investor publik. Berlandaskan peraturan tersebut, maka investor tidak perlu khawatir dirugikan oleh perusahaan, karena apabila tindakan perseroan dianggap tidak adil dan wajar dalam membuat keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), maupun tindakan Direksi atau Komisaris yang karena kelalaiannya menimbulkan kerugian bagi perseroan, maka investor dapat mengajukan gugatan. Termasuk pula dalam hal ini tindakan perusahaan berupa penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) yang memiliki dampak kerugian pada investor, maka investor berhak mendapat perlindungan dari hak gugatan. Keterlibatan pengadilan terhadap masalah-masalah perseroan terbatas memiliki batasan dan kriteria. Pengadilan hanya boleh mencampuri

urusan suatu perseroan terbatas antara lain jika tindakan yang menyebabkan kerugian yang tidak adil terhadap pemegang saham atau investor.

4. Pasal 62 ayat (1) “ Setiap pemegang saham berhak meminta kepada Perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan Perseroan yang merugikan pemegang saham atau Perseroan, berupa :
 - a. Perubahan anggaran dasar;
 - b. Pengalihan atau pinjaman kekayaan Perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50% (lima puluh persen) kekayaan bersih Perseroan; atau
 - c. Penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan.

Pasal 62 ayat (2) Undang-Undang Perseroan Terbatas kemudian mengatur dalam hal harga saham yang diminta untuk dibeli sebagaimana dimaksud ayat (1) melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh Perseroan sebagaimana dalam Pasal 37 ayat (1) huruf b, maka Perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak ketiga”.

Peraturan di atas dapat dikatakan perlindungan hukum represif, karena melalui peraturan ini, investor yang pada mulanya merasa dirugikan atas keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dapat teratasi dan mendapat perlindungan dari pembelian kembali saham oleh Perseroan.

Investor yang kemudian menolak tindakan perusahaan, seperti penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) tentu mendapatkan perlindungan dari adanya aturan tersebut. Hal ini karena aturan tersebut menjadi salah satu solusi bagi investor agar tidak mengalami kerugian atas keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

5. Pasal 138 Ayat (1) Pemeriksaan terhadap Perseroan dapat dilakukan dengan tujuan untuk mendapatkan data atau keterangan dalam hal terdapat dugaan bahwa:
 - a. Perseroan melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan pemegang saham atau pihak ketiga; atau

- b. anggota Direksi atau Dewan Komisaris melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan Perseroan atau pemegang saham atau pihak ketiga.

Pasal 138 ayat (2) Pemeriksaan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilakukan dengan mengajukan permohonan secara tertulis beserta alasannya ke pengadilan negeri yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan Perseroan.

Pasal 138 ayat (3) Permohonan sebagaimana dimaksud pada ayat (2) dapat diajukan oleh:

- a. 1 (satu) pemegang saham atau lebih yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara;
- b. pihak lain yang berdasarkan peraturan perundang-undangan, anggaran dasar Perseroan atau perjanjian dengan Perseroan diberi wewenang untuk mengajukan permohonan pemeriksaan; atau kejaksaan untuk kepentingan umum.”

Investor melalui peraturan diatas dapat mengajukan permohonan pemeriksaan ketika perseroan didapati telah melakukan perbuatan yang melawan hukum yang merugikan investor atau pihak lain. Hal ini juga menjadi salah satu sarana perlindungan hukum represif bagi investor yang dirugikan akibat perusahaan melakukan penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) yang terjadi di Indonesia.

Peraturan-peraturan di atas, merupakan wujud perlindungan hukum represif bagi pemegang saham atau investor baik minoritas maupun mayoritas, baik dalam perusahaan tertutup ataupun perusahaan terbuka, apabila mengalami kerugian akibat tindakan perseroan melalui sarana pengadilan. Meskipun demikian, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai otoritas di bidang pasar modal memiliki peranan pula dalam memberikan perlindungan hukum represif, yaitu Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dapat memulai sesuatu pemeriksaan bila adanya dugaan terjadinya pelanggaran atas ketentuan pasar modal, semua ini berdasarkan

kewenangan yang diberikan Undang-Undang Pasar Modal, yang selanjutnya pengawasan represif ini dijabarkan dalam Peraturan Pemerintah No 46 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Pasar Modal. Mengingat tugas tanggung jawab yang sangat berat dalam penegakan hukum (*law enforcement*) di pasar modal, maka OJK telah membentuk satuan tugas (*Task Force*). Dengan adanya biro tersebut maka, praktik curang yang dilakukan oleh Wakil Perantara Perdagangan Efek, Perusahaan Efek, atau siapa saja yang menyebabkan terganggunya kepentingan pemodal dan mengancam integritas pasar modal secara keseluruhan akan berhadapan dengan upaya penegakan hukum secara maksimal.

Sejalan dengan upaya untuk mencegah oknum-oknum di bidang pasar modal tetap berkeliaran serta memberikan *shock therapy* kepada pasar maka integritas biro beserta Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang melakukan tugas-tugas penting dalam menjaga kewibawaan hukum harus terjaga serta pemberian sanksi yang dapat memberikan rasa takut bagi mereka yang mencoba. Mengingat ruang lingkup kejahatan serta kemungkinan terjadinya upaya-upaya yang menyebabkan pelaku Lolos dari lingkup pasar modal maka kerja sama dan koordinasi yang harmonis dan efisien dengan penegak hukum lainnya. Kepatuhan hukum pelaku pasar modal adalah kunci utama tegaknya aturan main (*Rule of Game*), yang menjunjung tinggi prinsip keterbukaan, kewajaran, dan efisiensi.

Penegakan hukum di pasar modal merupakan bagian terpenting dalam rangka melahirkan industri pasar modal yang efisien, transparan, dan terpercaya bagi setiap pihak yang melakukan kegiatan investasi di dalamnya. Penegakan hukum merupakan alat untuk menghasilkan kepastian dan perlindungan hukum

bagi investor, pemodal atau pihak-pihak lain di pasar modal. Kepastian dan perlindungan hukum menjadi barometer untuk menghasilkan kepercayaan masyarakat (*market confidence*) sehingga dapat membangun *public trust* yang menjadi ukuran hidup atau matinya pasar itu sendiri. Penegakan hukum di pasar modal Indonesia berjalan dengan seiring perkembangan hukum pasar modal dan independensi otoritas pasar modal serta perangkat sumber daya manusia yang ada di dalamnya. Perkembangan hukum pasar modal akan sangat menentukan kualitas penegakan hukum itu sendiri, karena semakin modern perangkat hukum yang ada maka akan semakin mampu untuk mengatur kompleksitas industri pasar modal.

Proses penegakan hukum memiliki keterkaitan dengan bangunan hukum yang ada dalam industri pasar modal yaitu bangunan hukum yang harus mengacu kepada tiga prinsip utama yaitu:⁴⁴

1. Perlindungan investor (*the protection of investors*);
2. Memastikan bahwa pasar adil, efisien, dan transparan (*ensuring that market are fair, efficient, and transparant*);
3. Pengurangan sistem risiko (*the reduction of systemic risk*).

Badan pengawas pasar modal (Bapepam) memiliki kewajiban untuk menjalankan tiga prinsip tersebut. Karena Bapepam merupakan palang pintunya hukum pasar modal. Lembaga ini merupakan benteng sekaligus ujung tombak dalam melakukan *law enforcement* dari kaidah-kaidah hukum pasar modal. Oleh karena itu, pasar modal akan menjadi lebih baik, lebih aman, adil dan tertib, atau sebaliknya semakin kacau, penuh trik-trik, dan tipu muslihat dari para aktor pasar

⁴⁴ Tavinayati, dkk. 2013. "*Hukum Pasar Modal Indonesia*". Jakarta: Sinar Grafika. halaman. 89.

modal dan spekulen yang beringas dan penuh nafsu, itu semua tergantung bagaimana Bapepam tersebut membawa diri. Termasuk kerapihan sistem yang ada di Bapepam, kejelasan aturan main, ada yang paling penting: obsesi, visi, dan kesigapan dari orang-orang yang duduk di Bapepam itu sendiri. Bapepam memang bertugas dan berfungsi sebagai ujung tombak dan fornt terdapan dalam menegakkan ukum pasar modal. Oleh karena itu, ditangannyalah terletak baik buruknya praktik pasar modal di Indonesia.

Kepercayaan dan kredibilitas pasar merupakan hal utama yang harus tercermin dari keberpihakan sistem hukum pasar modal pada kepentingan para pihak yang terlibat di pasar modal terutama investor dari perbuatan-perbuatan yang dapat menghancurkan kepercayaan investor. Penegakan hukum tidak boleh terlepas dari kerangka keadilan, karena kalau tidak penegakan hukum malah akan menjadi bumerang bagi perkembangan pasar modal Indonesia.

Menurut Jusuf Anwar berpendapat bahwa ada beberapa upaya perbaikan dan penyempurnaan dalam meningkatkan kualitas penegakan hukum meliputi: berbagai peraturan, struktur, dan infrastruktur kelembagaan, yaitu sebagai berikut:⁴⁵

1. Swastanisasi bursa sejak tahun 1989 yang mengakhiri *merit-system*, sehingga BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) lebih fokus pada peran pengawasannya.
2. Penerbitan peraturan baru maupun penyempurnaan aturan lama. Sekarang ini ada undang-undang pasar modal, Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun

⁴⁵ *Ibid.* halaman. 92.

1995, Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995, 3 Keputusan Menteri Keuangan dan 157 Peraturan BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal).

3. Pembentukan biro pemeriksaan dan penyidikan di tahun 1997 sebagai unit kerja yang khusus menangani kasus serius dan melakukan kegiatan investigatif di pasar modal.
4. Peningkatan secara kuantitatif maupun kualitatif dari tenaga pemeriksa dan PPNS BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal). Bapepam memiliki kurang lebih 127 PPNS aktif.
5. Peningkatan koordinasi kelembagaan, baik lokal maupun internasional dalam rangka lebih mengoptimalkan lagi upaya penegakan hukum di pasar modal Indonesia. Ada nota kesepahaman bersama dengan Polri dan kejaksaan dan 9 MoU dengan regulator pasar modal asing.
6. Pemberdayaan pelaku pasar, khususnya SRO dan Perusahaan Efek, yang diikuti pengawasan yang lebih melekat terhadap aktivitas mereka.

Bentuk perlindungan hukum yang diberikan oleh suatu negara memiliki dua sifat, yaitu pencegahan dan hukuman. Bentuk perlindungan hukum yang paling nyata adalah adanya institusi-institusi penegak hukum seperti pengadilan, kepolisian, dan lembaga penyelesaian sengketa diluar pengadilan lainnya. Perlindungan hukum sangat erat kaitannya dengan aspek keadilan. Menurut pendapat Soediman Kartohadiprodjo, pada hakikatnya tujuan adanya hukum adalah mencapai keadilan, dan maka dari itu, adanya perlindungan hukum merupakan salah satu medium untuk menegakkan keadilan salah satunya penegakan keadilan di bidang ekonomi khususnya pasar modal. Dapat

disimpulkan bahwa perlindungan hukum merupakan kegiatan untuk menjaga atau memelihara masyarakat demi mencapai keadilan.⁴⁶

Berdasarkan Pasal 4 Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa pembinaan, pengaturan, pengawasan dilaksanakan oleh BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Dalam rezim Undang-Undang pasar modal, Bapepam-LK (Badan Pengawas Pasar Modal-Lembaga Keuangan) merupakan pengejawantahan institusi untuk mengembalikan kepercayaan masyarakat terhadap pasar yang mengalami depresi sejak munculnya krisis keuangan di sejumlah negara Asia. Pada akhirnya pun krisis keuangan inilah yang turut menjadi salah satu faktor pembentukan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga pengawas jasa keuangan di Indonesia. Selain tindakan pencegahan, BAPEPAM-LK (Badan Pengawas Pasar Moda-Lembaga Keuangan) juga berwenang untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan. Hal ini merupakan konsekuensi dari fungsi pengawasan yang diberikan terhadap semua pihak yang diduga telah, sedang, atau melakukan pelanggaran terhadap undang-undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah menggantikan tugas BAPEPAM –LK (Badan Pengawas Pasar Modal- Lembaga Keuangan) sejak didirikan pada tahun 2011 dengan berlakunya Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Salah satu aspek atau pertimbangan dibentuknya Otoritas Jasa

⁴⁶ OK. Saidin, dkk. 2019. "*Hukum Investasi dan Pasar Modal*". Jakarta: Prenadamedia Group. halaman. 107.

Keuangan sebagai regulator dan pengawas industri jasa keuangan yang terintegrasi di Indonesia adalah untuk melindungi hak dan kepentingan pihak yang berstatus sebagai konsumen dalam industri jasa keuangan. Hal ini bertujuan untuk meningkatkan kinerja industri jasa keuangan di Indonesia, khususnya industri jasa pasar modal.

Bentuk perlindungan hukum yang dilakukan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terhadap konsumen bersifat pencegahan atau preventif dan pemberian sanksi atau represif, mengingat bahwa tugas Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah menjalankan fungsi pengaturan dan pengawasan sektor jasa keuangan. Pasal 28 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan memberikan perlindungan hukum bersifat pencegahan kerugian konsumen dan masyarakat, yaitu:

1. Memberikan informasi dan edukasi kepada masyarakat atas karakteristik sektor jasa keuangan, layanan dan produknya;
2. Meminta lembaga jasa keuangan untuk menghentikan kegiatannya apabila kegiatannya berpotensi merugikan masyarakat;
3. Tindakan lain yang dianggap perlu sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Pasal 29 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan memaparkan tugas Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam melaksanakan pelayanan pengaduan konsumen. Bentuk perlindungan hukum lainnya yang bersifat represif adalah jika terjadi sengketa antara konsumen dengan perusahaan

industri jasa keuangan, maka Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berwenang melakukan pembelaan hukum demi kepentingan konsumen dan masyarakat.

Undang-Undang No 8 Tahun 1995 Pasal 1 angka 25 tentang Pasar Modal, menyebutkan bahwa prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang pasar modal menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dan atau harga dari efek. Sementara fakta materil menurut Pasal 1 angka 7 adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Efek yang dimaksud tentu saja sesuai dengan Pasal 1 angka 5 sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya. Kontrak investasi kolektif, sebagaimana yang telah disebutkan, merupakan salah satu efek yang termasuk dalam pengertian menurut Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Pasar Modal, sehingga dalam mekanisme dan pelaksanaannya harus ikut menerapkan prinsip keterbukaan ini.

Prinsip keterbukaan atau kewajiban keterbukaan adalah jiwa dari pasar modal yang memang harus dijalankan dan diterapkan demi keberlangsungan pasar modal yang tertib dan aman. Setidaknya ada tiga fungsi prinsip keterbukaan dalam pasar modal:⁴⁷

⁴⁷ *Ibid.* halaman. 110.

1. Prinsip keterbukaan berfungsi untuk memelihara kepercayaan masyarakat (*public*) terhadap pasar. Tidak adanya keterbukaan dalam pasar modal membuat investor tidak percaya terhadap mekanisme pasar. Sebab prinsip keterbukaan mempunyai peranan penting bagi investor sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi karena melalui prinsip keterbukaan bisa terbentuk suatu penilaian.
2. Prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien. Filosofi ini didasarkan pada konstruksi pemberian informasi secara penuh sehingga menciptakan pasar modal yang efisien, yaitu harga saham sepenuhnya merupakan refleksi dari seluruh informasi yang tersedia.
3. Prinsip keterbukaan penting untuk mencegah fraud atau penipuan oleh pihak pihak yang ingin menyalahgunakan informasi yang ada dan mengambil keuntungan dari penipuan yang dilakukannya.

Peneliti dalam hal ini telah menelaah bahwa Perlindungan hukum baik secara preventif maupun represif dan peranan OJK sebagai otoritas pasar modal merupakan bentuk perlindungan hukum bagi investor pasar modal yang secara umum diberikan pada saat perseroan melakukan penggabungan nilai saham (*reverse stock split*). Sedangkan perlindungan hukum bagi investor dalam hal perusahaannya melakukan penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) tidak diatur secara khusus.

Perlindungan hukum yang diberikan oleh Undang-Undang Perseroan Terbatas bukan berarti tidak dapat digunakan oleh investor yang mengalami kerugian akibat penurunan harga saham pasca perusahaan melakukan

penggabungan nilai saham (*reverse stock split*). Undang-Undang Perseroan Terbatas jelas mengatur mengenai seluruh hak-hak pemegang saham dan perlindungan hukum bagi pemegang saham tersebut. Akan tetapi, diaturnya perusahaan yang melakukan penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) secara khusus beserta perlindungannya adalah karena perusahaan jenis ini mulai banyak dilakukan oleh emiten atau perusahaan publik. Meskipun selama ini, penggabungan nilai saham tersebut berujung pada kerugian yang dialami investor utama dan investor minoritas.

Investor dalam hal ini membutuhkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selaku otoritas di bidang pasar modal dan Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai penyelenggara transaksi perdagangan efek, untuk membuat regulasi yang jelas. Bahwa peraturan tersebut terkait dengan standar atau syarat-syarat yang harus dipenuhi oleh emiten atau perusahaan publik dalam hal emiten akan melakukan penggabungan nilai saham.

Tidak adanya peraturan yang mengatur mengenai syarat-syarat yang harus dipenuhi emiten untuk melakukan perusahaan dalam penggabungan nilai saham menyebabkan seluruh emiten atau perusahaan publik dapat melakukan hal tersebut, sepanjang disepakati melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Hal tersebut berimplikasi pada investor utama, terutama investor minoritas, yang tidak mendapatkan perlindungan hukum ketika keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sepakat untuk melakukan penggabungan nilai saham. Sebagaimana yang kita ketahui bahwa investor publik yang kepemilikan sahamnya hanya sedikit tentu tidak memiliki posisi tawar (*bargaining position*)

dalam penentuan hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sesuai sistem satu bagian satu suara (*one share one vote*). Oleh karena itu, pembuatan peraturan khusus terkait syarat-syarat penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) sangat dibutuhkan sebagai bentuk kepastian hukum dan perlindungan bagi investor pasar modal di Indonesia.

C. Akibat Hukum Penggabungan Nilai Saham Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI)

Menurut A. Ridwan Halim dalam buku Muhammad Sadi Is, akibat hukum adalah segala akibat yang terjadi dari segala perbuatan hukum yang dilakukan oleh subjek hukum terhadap objek hukum ataupun akibat-akibat lain yang disebabkan karena kejadian-kejadian tertentu yang oleh hukum yang bersangkutan sendiri telah ditentukan atau dianggap sebagai akibat hukum.⁴⁸

Perusahaan yang melakukan penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) dan pemecahan nilai saham (*stock split*) pada umumnya adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang berada di Bursa Efek Indonesia yang melakukan penggabungan nilai saham, yaitu merupakan perusahaan yang nilai sahamnya sudah terlalu dibawah harga standar yang telah ditentukan. Penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) pada hakikatnya menggabungkan sejumlah nilai saham perusahaan yang beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menjadi satu bagian yang membuat nilai saham perusahaan menjadi meningkat, namun saat saham perusahaan digabungkan menjadi satu

⁴⁸ Muhammad Sadi Is. 2019. "*Pengantar Ilmu Hukum*". Jakarta: Prenadamedia Group. halaman. 90.

terkadang perusahaan akan mengalami penurunan saham yang mengakibatkan harga saham berada dibawah harga standar yang ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) memiliki perbedaan dengan pemecahan nilai saham (*stock split*). Pemecahan nilai saham (*stock split*) dimaksudkan untuk memecahkan nilai saham perusahaan yang beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mana harga saham perusahaan tersebut telah melebihi harga yang ditetapkan berdasarkan standar oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Aturan hukum yang mengatur kedua hal tersebut terdapat dalam Pasal 6 huruf d Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik.

Akibat hukum yang ditimbulkan dari penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) dan pemecahan nilai saham (*stock split*) yaitu belum adanya hal mengatur dalam Undang-Undang maupun Peraturan-Peraturan yang mengatur secara khusus. Undang-Undang Pasar Modal belum ada mengatur secara penuh juga mengenai penggabungan nilai saham dan pemecahan nilai saham, hanya berupa makna hukum dari penggabungan nilai saham dan pemecahan nilai saham. Adapun Peraturan pelaksana yang membahas penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) yaitu Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat pada Bab 2 tentang Ketentuan Umum Pencatatan, Poin II.8 pada intinya mengatur bahwa Perusahaan Tercatat dilarang melakukan perubahan nilai nominal (*stock split* atau *reverse stock split*) sekurang- kurangnya 12 (dua belas) bulan sejak saham

Perusahaan Tercatat diperdagangkan di Bursa. Selain itu, terdapat Peraturan BEI nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Bab II.9.3 yang intinya mengatur jika Perusahaan Tercatat melakukan tindakan yang mengakibatkan adanya perubahan nilai nominal saham (*stock split* atau *reverse stock split*) maka Bursa akan meniadakan perdagangan di Pasar Tunai atas Efek Perusahaan Tercatat tersebut selama 3 (tiga) Hari Bursa terhitung sejak berakhirnya periode cum (penentuan tanggal dividen) di Pasar Reguler.

Perusahaan yang melakukan penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) adalah PT. Energy Mega Persada Tbk (ENRG), pada tanggal 26 Juli 2017 melakukan penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) dengan rasio 8:1, dimana harga saham yang mulanya Rp 50 (lima puluh rupiah) per saham menjadi Rp 400 (empat ratus rupiah) per sahamnya. Pada tanggal 28 September 2018, PT. Energy Mega Persada Tbk (ENRG) mengalami penurunan harga saham hingga 74% menjadi harga Rp 131 per lembar saham (contoh penggabungan nilai saham). Sedangkan perusahaan pemecahan nilai saham (*stock split*) adalah PT. Bank Central Asia Tbk (BCA) melakukan pemecahan nilai saham (*stock split*) untuk membagi saham perusahaan yang beredar dipasar modal agar saham perusahaan tidak melebihi jumlah harga yang ditentukan oleh bursa efek indonesia (BEI), harga saham perusahaan PT. Bank Central Asia Tbk (BCA) mencapai Rp. 7.400 (tujuh ribu empat ratus rupiah) per sahamnya sehingga dilakukan pemecahan nilai saham yang bertujuan untuk mengurangi jumlah saham yang beredar dan memenuhi standar ketentuan saham dari bursa efek indonesia (BEI). Ketika saham perusahaan PT. Bank Central Asia (PT. BCA)

dilakukan pemecahan nilai saham, saham perusahaan tersebut menjadi 1:5 dan harga per sahamnya Rp 62,5 (enam puluh dua, lima rupiah). Hal tersebut membuat perusahaan mendapat keuntungan lebih.

Peneliti dalam hal ini memandang bahwa penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) belum ada yang mengatur secara khusus dan menyeluruh mengenai hal tersebut. Begitu juga dengan perlindungan investor atau masyarakat yang melakukan investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) harus mengetahui penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) yang dilakukan oleh perusahaan. Dikarenakan perusahaan yang melakukan penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) memungkinkan saham mengalami peningkatan namun saat harga sahamnya turun membuat investor rugi. Perlindungan investor dalam penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) hanya kecil kemungkinan mendapat perlindungan dari Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Sedangkan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, belum menyeluruh juga mendapat perlindungan terhadap investor. Maka, dibutuhkan secara khusus Undang-Undang dan Peraturan-Peraturan untuk melindungi investor dari perusahaan yang melakukan tindakan penggabungan nilai saham (*reverse stock split*).

BAB IV KESIMPULAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

1. Penggabungan perusahaan (*merger*), pengambilalihan (*akuisisi*), pemecahan nilai saham (*stock split*), dan penggabungan nilai saham (*reverse stock split*). Sehingga dari perbedaan tersebut membuat masyarakat terutama investor dapat memahami secara mendalam tentang berinvestasi. Ketika investor melakukan investasi dipangsa pasar bursa efek indonesia (BEI) dapat lebih memahami saat perusahaan mengambil langkah untuk penggabungan nilai saham tanpa mengetahui bahwa maksud dari penggabungan nilai saham (*reverse stock split*).
2. Tidak adanya peraturan yang mengatur mengenai syarat-syarat yang harus dipenuhi emiten untuk melakukan perusahaan dalam penggabungan nilai saham menyebabkan seluruh emiten atau perusahaan publik dapat melakukan hal tersebut, sepanjang disepakati melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Hal tersebut berimplikasi pada investor utama, terutama investor minoritas, yang tidak mendapatkan perlindungan hukum ketika keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sepakat untuk melakukan penggabungan nilai saham. Sebagaimana yang kita ketahui bahwa investor publik yang kepemilikan sahamnya hanya sedikit tentu tidak memiliki posisi tawar (*bargaining position*) dalam penentuan hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sesuai sistem satu bagian satu suara (*one share one vote*). Oleh karena itu, pembuatan

peraturan khusus terkait syarat-syarat penggabungan nilai saham (*reverse
stock split*) sangat dibutuhkan sebagai

bentuk kepastian hukum dan perlindungan bagi investor pasar modal di Indonesia.

3. Akibat hukum yang ditimbulkan dari penggabungan nilai saham yaitu perusahaan menggabungkan sejumlah harga saham yang beredar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga harga saham meningkat, namun ketika saat saham perusahaan menurun menyebabkan harga sahamnya turun drastis.

B. SARAN

1. Sebaiknya investor harus mengetahui secara menyeluruh maksud dari penggabungan nilai saham (*reverse stock split*), sehingga investor banyak mengartikan bahwa penggabungan nilai saham sama dengan penggabungan perusahaan (merger) dan pengambilalihan (akuisisi).
2. Harusnya perlindungan investor terhadap perusahaan yang penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) harus dibuat untuk melindungi secara pasti saat berinvestasi kepada perusahaan.
3. Sebaiknya penggabungan nilai saham (*reverse stock split*) harus diterapkan menyeluruh yang mana perusahaan juga memberitahukan kepada investor saat ingin melakukan perbuatan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

A. Buku

- Ana Rokhmatussa'dyah, dkk. 2019. Hukum investasi & pasar modal. Jakarta: Sinar Grafika.
- Binoto Nadapdap. 2020. Hukum Perseroan Terbatas. Jakarta: Permata Aksara.
- Gusti Ayu Rencana Sari Dewi, dkk. 2020. Investasi dan Pasar Modal Indonesia. Depok: Rajagrafindo Persada.
- Ida Hanifa, dkk. 2018. Pedoman Penulisan Tugas Akhir Mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara (UMSU). Medan: CV. Pustaka Prima.
- Ida Nadirah. 2017. Hukum Dagang dan Bisnis. Medan: Ratu Raya.
- Irham Fahmi. 2017. Pengantar pasar modal. Bandung :CV Alfabeta.
- Jonaedi Efendi, dkk. 2020. Metode Penelitian Hukum Normatif dan Empiris. Jakarta: Kencana.
- Mas Rahmah. 2019. Hukum Pasar Modal. Jakarta: Kencana.
- Muhammad Sadi Is. 2019. Pengantar Ilmu Hukum. Jakarta: Prenadamedia Group.
- M. Irsan Nasaruddin, dkk. 2019. Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Kencana.
- M. Yahya Harahap. 2019. Hukum Perseroan Terbatas. Jakarta: Sinar Grafika.
- Nor Hadi. 2018. Pasar Modal. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- OK.Saidin, dkk. 2019. Hukum Investasi dan Pasar Modal. Jakarta: Kencana.
- Tjiptono Darmadji. 2018. Pasar Modal Di Indonesia. Jakarta: Salemba Empat.
- Tavinayati, dkk. 2013. Hukum Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Sinar Grafika.
- Ramlan. 2019. Hukum Perusahaan. Medan: CV Pustaka Prima.

B. Jurnal

- Fudji Sri Mar'ati. "*Mengenal Pasar Modal (Instrumen Pokok Dan Proses Go Public)*". Dalam Jurnal Among Makarti. Volume. 3. No. 5. Juli 2010.

Gilbert Josua Tulus Hartarto. “*Status Yuridis Bursa Efek Sebagai Pengatur Kegiatan Perdagangan Pasar Modal*”. Dalam e-Jurnal Undip (Universitas Diponegoro). Volume 50. No. 2. April. 2021.

Muhammad Rizki, dkk. “*Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Dari Penggabungan Perusahaan (Merger) Pada Perseroan Terbatas Di Indonesia*”. Volume. IV. Nomor. 2. April. 2021.

C. Peraturan Perundang-Undangan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 31 Tahun 2015 Tentang Keterbukaan Atas Informasi Atau Fakta Material Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik