

**BATASAN PENGGUNAAN PENAMBAHAN MODAL MELALUI PRIVATE
PLACEMENT PADA PERSEROAN TERBUKA ATAS IMPLIKASI TERHADAP
PERGESERAN HAK PEMEGANG SAHAM MINORITAS**

Aqsha Atallah

Ilmu Hukum, Universitas Singaperbangsa Karawang

Email Korespondensi: aqsoatallah@gmail.com

ABSTRACT

Minority shareholders in publicly traded companies are in a vulnerable position when the company raises capital through a private placement. Problems arise because this mechanism does not grant existing shareholders preemptive rights, so the issuance of new shares to specific parties can result in dilution. Such dilution not only reduces the percentage of ownership but also impacts the economic rights, voting rights, and legal standing of minority shareholders. This study aims to analyze the regulations governing private share offerings in relation to the rights of existing shareholders and the legal protections afforded to minority shareholders in publicly traded companies.

Keywords: Private placement, Publicly traded company, Minority shareholders, Dilution.

ABSTRAK

Pemegang saham minoritas dalam perseroan terbuka berada pada posisi rentan ketika perseroan melakukan penambahan modal melalui private placement. Permasalahan muncul karena mekanisme tersebut tidak memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu kepada pemegang saham lama, sehingga penerbitan saham baru kepada pihak tertentu dapat menimbulkan dilusi. Dilusi tersebut tidak hanya menurunkan persentase kepemilikan, tetapi juga berpengaruh terhadap hak ekonomi, hak suara, dan posisi hukum pemegang saham minoritas. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaturan private placement terhadap hak pemegang saham lama serta perlindungan hukum pemegang saham minoritas dalam perseroan terbuka.

Kata kunci: Private placement, Perseroan terbuka, Pemegang saham minoritas, Dilusi.

PENDAHULUAN

Perseroan Terbuka dalam sistem hukum pasar modal tidak hanya berfungsi sebagai badan usaha, tetapi juga sebagai sarana penghimpunan dana masyarakat yang tunduk pada prinsip perlindungan investor dan tata kelola perusahaan yang baik (Rahmatika, 2026, hlm. 28–30). Oleh karena itu, setiap tindakan korporasi yang memengaruhi saham tidak hanya berdampak pada perseroan, tetapi juga pada kepentingan investor publik. Keterbukaan dan akuntabilitas menjadi prinsip penting untuk menjaga kepercayaan investor dan integritas pasar (Rahmatika, 2026, hlm. 30; Santosa & Agnesia, 2024, hlm. 10). Perseroan memerlukan modal sebagai dasar pembiayaan operasional dan pengembangan usaha. Struktur perusahaan harus mampu mendukung penghimpunan dana yang diperlukan untuk menjalankan dan mengembangkan kegiatan usaha (Sulastiana & Oswari, 2024, hlm. 20–21). Dalam perseroan, kebutuhan modal diwujudkan melalui saham sehingga penambahan modal dapat dilakukan dengan menerbitkan saham baru (Fadli et al., 2024, hlm. 39–40).

Namun, penerbitan saham baru berpotensi menimbulkan dilusi, yaitu berkurangnya proporsi kepemilikan pemegang saham lama akibat bertambahnya jumlah saham yang beredar (Siswanto, 2019, hlm. 177). Untuk melindungi pemegang saham, UUPT mensyaratkan bahwa penambahan modal harus mendapat persetujuan RUPS (UUPT, Pasal 41 ayat [1]) dan pada prinsipnya saham baru harus terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham yang ada secara proporsional (UUPT, Pasal 43 ayat [1]). Prinsip tersebut diwujudkan melalui mekanisme right issue atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

(HMETD), yang memberikan kesempatan kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru sebelum ditawarkan kepada pihak lain (POJK No. 32/POJK.04/2015, Pasal 1 angka 1). Selain berfungsi sebagai instrumen pengumpulan modal, *right issue* juga memberikan perlindungan terhadap dilusi kepemilikan, hak suara, dan hak atas dividen (Siswanto, 2019, hlm. 177–178).

Di sisi lain, hukum pasar modal juga mengenal *private placement* atau Penambahan Modal Tanpa Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (PMTHMETD), yaitu penerbitan saham baru kepada pihak tertentu tanpa terlebih dahulu ditawarkan kepada seluruh pemegang saham lama (POJK No. 14/POJK.04/2019, Pasal I angka 2). Mekanisme ini digunakan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan secara lebih cepat dan fleksibel (Burkart & Zhong, 2023, hlm. 112–113). Meskipun demikian, *private placement* berpotensi menimbulkan dilusi yang merugikan pemegang saham minoritas karena mereka tidak memperoleh kesempatan untuk mempertahankan proporsi kepemilikannya. Posisi pemegang saham minoritas yang lemah dalam RUPS menyebabkan persetujuan formal tidak selalu mencerminkan perlindungan hukum yang substantif (Anshuman et al., 2011, hlm. 24–25; Chen & Adam, 2025, hlm. 1240). Oleh karena itu, penting untuk mengkaji sejauh mana mekanisme perlindungan hukum yang ada mampu melindungi hak-hak pemegang saham minoritas dalam pelaksanaan *private placement*.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut tulisan ini akan menjawab bagaimana pengaturan *private placement* sebagai mekanisme penambahan modal pada perseroan terbuka dan bagaimana Upaya perlindungan hak pemegang saham minoritas atas konsekuensi penambahan modal melalui *private placement*.

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian yuridis normatif yang mengkaji hukum sebagai sistem norma melalui bahan hukum sekunder berupa peraturan perundang-undangan, doktrin, dan pendapat para ahli untuk menjawab permasalahan hukum yang diteliti (Muhaimin, 2020, hlm. 45; Marzuki, 2017, hlm. 133–136). Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) dan pendekatan konseptual (*conceptual approach*) (Marzuki, 2017, hlm. 133–136). Pendekatan perundang-undangan dilakukan dengan menelaah UUPT, Undang-Undang Pasar Modal sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023, POJK Nomor 32/POJK.04/2015 sebagaimana diubah dengan POJK Nomor 14/POJK.04/2019, serta peraturan terkait lainnya. Sementara itu, pendekatan konseptual digunakan untuk menganalisis konsep hak pemegang saham minoritas, *private placement*, PMTHMETD, dilusi saham, dan perlindungan hukum (Marzuki, 2017, hlm. 135–136).

PEMBAHASAN

Pengaturan *Private Placement* Sebagai Mekanisme Penambahan Modal Pada Perseroan Terbuka

Perseroan terbuka memperoleh pendanaan melalui penerbitan saham sebagai instrumen penyertaan modal. Pasar modal berfungsi mempertemukan pihak yang memiliki dana dengan perusahaan yang membutuhkan modal, sehingga penerbitan saham berkaitan dengan kebutuhan pendanaan perseroan dan kepentingan investor sebagai pemegang saham (Handini & Astawinetu, 2020, hlm. 18–19; Paningrum, 2022, hlm. 17–19). Dalam hukum pasar modal Indonesia, *private placement* dikenal sebagai Penambahan Modal Tanpa Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (PMTHMETD), yaitu penerbitan saham baru tanpa memberikan hak prioritas kepada pemegang saham lama (POJK No. 38/POJK.04/2014, Pasal 1 angka 3; POJK No. 14/POJK.04/2019, Pasal 1 angka 2). Mekanisme ini dapat digunakan untuk memperbaiki posisi keuangan maupun tujuan korporasi lainnya dengan syarat dan pembatasan tertentu (POJK No. 14/POJK.04/2019, Pasal 1 angka 2 dan angka 3).

Untuk melindungi pemegang saham, POJK mensyaratkan persetujuan RUPS, keterbukaan informasi, pembatasan jumlah saham yang diterbitkan, serta pengungkapan risiko dilusi dan struktur modal perusahaan (POJK No. 14/POJK.04/2019, Pasal 8A, Pasal 8C, dan Pasal 15). Ketentuan tersebut penting karena *private placement* berpotensi menimbulkan dilusi yang merugikan pemegang saham minoritas (Chen & Adam, 2025, hlm. 1239–1240; Debrina et al., 2022, hlm. 23–24). Selain itu, *private placement* harus memperhatikan ketentuan mengenai transaksi afiliasi dan benturan kepentingan guna mencegah penyalahgunaan oleh pihak pengendali atau pihak terafiliasi (POJK No. 42/POJK.04/2020, Pasal 6).

Dengan demikian, pengaturan PMTHMETD menunjukkan upaya menyeimbangkan kebutuhan pendanaan perseroan dengan perlindungan pemegang saham melalui mekanisme pengawasan dan keterbukaan informasi (Rahayu et al., 2024, hlm. 242).

Upaya Perlindungan Pemegang Saham Minoritas Atas Konsekuensi Penambahan Modal Melalui Private Placement

Pemegang saham minoritas merupakan pemegang saham yang tidak memiliki kontrol atas arah keputusan perseroan, baik secara hukum maupun faktual (Varottil, 2020, hlm. 2). Dalam perseroan terbuka, posisi ini menjadi penting karena keputusan umumnya ditentukan melalui RUPS berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Akibatnya, meskipun hak minoritas diakui oleh hukum, efektivitas pelaksanaannya sangat bergantung pada mekanisme perlindungan yang tersedia (Partempuan & Mansar, 2026, hlm. 89–90). Pada dasarnya, pemegang saham memiliki hak ekonomi dan hak partisipasi, seperti hak atas dividen, capital gain, menghadiri RUPS, dan memberikan suara (Nainggolan, 2023, hlm. 38–42; UU PT, Pasal 52 ayat [1]). Namun, bagi pemegang saham minoritas, keberadaan hak tersebut tidak selalu sejalan dengan kemampuan untuk memengaruhi keputusan perseroan (Wardhana, 2024, hlm. 501–503).

Perlindungan investor merupakan unsur penting dalam pasar modal yang sehat dan berkeadilan (Rumawi et al., 2021, hlm. 1–7). Perlindungan pemegang saham minoritas juga menjadi bagian dari prinsip tata kelola perusahaan yang baik, meskipun dalam praktiknya masih sering terkendala oleh dominasi pemegang saham mayoritas, hambatan prosedural, dan biaya penegakan hukum yang tinggi (Tjwan et al., 2025, hlm. 123–125; Partempuan & Mansar, 2026, hlm. 89–90). Risiko utama private placement bagi pemegang saham minoritas adalah dilusi kepemilikan. Dilusi terjadi ketika jumlah saham beredar bertambah sementara pemegang saham lama tidak memperoleh kesempatan untuk mempertahankan proporsi kepemilikannya, sehingga hak ekonomi dan hak suara menjadi berkurang (Zulvacar & Gunadi, 2025, hlm. 741–743; Siswanto, 2019, hlm. 176). Kondisi ini dapat menempatkan pemegang saham publik dalam posisi pasif karena harus menanggung dampak dilusi tanpa ruang pengambilan keputusan yang memadai (Chen & Adam, 2025, hlm. 1237–1240).

Untuk mengurangi risiko tersebut, hukum menyediakan perlindungan preventif melalui keterbukaan informasi, persetujuan RUPS, pembatasan penerbitan saham, serta persetujuan pemegang saham independen dalam kondisi tertentu (Wardhana, 2024, hlm. 499–503; Angga, 2020, hlm. 7–8). Meskipun demikian, dominasi pemegang saham mayoritas dalam RUPS menyebabkan perlindungan tersebut belum selalu menjamin keadilan substantif bagi pemegang saham minoritas (Partempuan & Mansar, 2026, hlm. 89–91). Private placement juga berpotensi menimbulkan konflik kepentingan apabila saham baru diterbitkan kepada pihak terafiliasi atau pihak yang memiliki hubungan khusus dengan perseroan. Literatur menunjukkan bahwa praktik tersebut dapat memunculkan self-dealing, managerial entrenchment, maupun pengalihan manfaat kepada pihak tertentu apabila tidak diawasi secara memadai (Anshuman et al., 2011, hlm. 24–25; OECD, 2012, hlm. 9–14). Oleh karena itu, pengujian terhadap private placement tidak cukup hanya melihat terpenuhinya prosedur formal, tetapi juga harus menilai kewajaran harga, hubungan para pihak, dan dampaknya terhadap pemegang saham minoritas (OECD, 2012, hlm. 28).

Dari perspektif keadilan substantif, perlindungan pemegang saham minoritas di Indonesia masih dinilai relatif prosedural karena belum mengadopsi mekanisme oppression remedy sebagaimana dikenal dalam beberapa negara lain (Takke, 2025, hlm. 509–512). Akibatnya, tindakan yang sah secara formal masih dapat menimbulkan kerugian bagi pemegang saham minoritas apabila digunakan untuk memperkuat posisi pemegang saham pengendali (Syailendra Wisnu Wardhana, 2021, hlm. 2159–2165). Apabila kerugian telah terjadi, UUPT menyediakan perlindungan korektif melalui gugatan langsung, appraisal right, dan derivative action. Gugatan langsung dapat diajukan oleh pemegang saham yang dirugikan secara langsung, sedangkan appraisal right memberikan hak untuk meminta pembelian saham dengan harga yang wajar dalam kondisi tertentu (Wardhana, 2024, hlm. 501–503; Rahayu et al., 2024, hlm. 240). Selain itu, derivative action memungkinkan pemegang saham menggugat atas nama perseroan, meskipun mekanisme ini masih dibatasi oleh persyaratan kepemilikan saham tertentu yang dapat menyulitkan pemegang saham minoritas (Widjaja, 2022, hlm. 131–133; Pangestu et al., 2026, hlm. 2101–2107).

Dengan demikian, hukum Indonesia telah menyediakan perlindungan preventif dan korektif bagi pemegang saham minoritas. Namun, efektivitasnya masih menghadapi kendala berupa dominasi mayoritas, keterbatasan akses informasi, biaya pembuktian, dan kesenjangan antara kepatuhan prosedural dengan keadilan substantif (Tjwan et al., 2025, hlm. 125; Takke, 2025, hlm. 512; Rahayu et al., 2024, hlm. 246). Oleh karena itu, perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dalam private placement perlu diarahkan tidak hanya pada pemenuhan prosedur, tetapi juga pada pemulihan nyata atas kerugian yang ditimbulkan oleh dilusi saham.

KESIMPULAN

Private placement merupakan mekanisme penambahan modal yang sah, tetapi bersifat pengecualian karena dilakukan tanpa memberikan HMETD kepada pemegang saham lama. Meskipun demikian, POJK tetap memberikan perlindungan melalui persetujuan RUPS, keterbukaan informasi, pembatasan penerbitan saham, pengungkapan dampak dilusi, dan pengawasan OJK. Di sisi lain, private placement berpotensi menimbulkan dilusi yang melemahkan hak ekonomi dan hak suara pemegang saham minoritas. Perlindungan hukum tersedia melalui mekanisme preventif dan korektif, namun perlindungan tersebut masih lebih menekankan aspek prosedural sehingga belum sepenuhnya menjamin pemulihan substantif bagi pemegang saham minoritas yang terdilusi.

REFERENSI

- Ade Hari Siswanto. "Rights Issue Sebagai Perlindungan Hukum bagi Pemegang Saham terhadap Dilusi Saham Perusahaan Terbuka." *Lex Jurnalica*, Vol. 16, No. 3, 2019.
- Adi Widjaja. "Legal Protection of Minority Shareholders Through Derivative Lawsuits." *Jurnal Nurani Hukum*, Vol. 5, No. 2, 2022.
- Alifia Jasmine, Azmi Yasmine, Nurul Hulwanita Sharfina, dan Aisyah Hanifah Fathhurrohman. "Initial Public Offering: Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dan Pengaruh Terhadap Kinerja Perusahaan." *Jurnal Hukum & Pembangunan*, Vol. 54, No. 1, 2024.
- Ati Rahayu, Siti Nur Halizah, dan Rahayu Mardikaningsih. "Law on the Resolution of Minority Shareholder Conflicts in Public Companies Based on the National Regulatory System." *Journal of Social Science Studies*, Vol. 4, No. 1, 2024.
- Bernard Nainggolan. *Buku Ajar Hukum Pasar Modal*. Yogyakarta: Publika Global Media, 2023.
- Desna Rahmatika. "Peran Otoritas Jasa Keuangan Negara dalam Pengawasan Emiten di Pasar Modal Indonesia." *Journal of Law and Justice*, Vol. 1, No. 1, 2026.
- Destina Paningrum. *Buku Referensi Investasi Pasar Modal*. Kediri: Lembaga Chakra Brahmanda Lentera, 2022.
- Gerald Vivaldi Wardhana. "Perlindungan Hukum Ex-Ante dan Ex-Post Bagi Pemegang Saham Dalam Aksi Penambahan Modal Perusahaan Melalui Private Placement." *Jurist-Diction*, Vol. 7, No. 3, 2024.
- Go Chin Tjwan, Ferdian Handoyo Anggresta, Anthony Lianto, dan Matthew Fabio. "Legal Protection for Minority Shareholders in Indonesia: Comparative Study to the United States, the Netherlands and Singapore." *Journal of Financial Sector Law & Policy*, Vol. 1, No. 2, 2025.
- Lintang Caesar Pangestu, Zakiah Noer, dan Dara Puspitasari. "Perlindungan terhadap Pemegang Saham Minoritas Berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas." *Judge: Jurnal Hukum*, Vol. 6, No. 7, 2026.
- Michelle Marvella Santosa dan Veronica Advlin Agnesia. "Perlindungan Hukum bagi Investor: Tanggung Jawab Perusahaan dalam Pasar Modal." *Rewang Rencang: Jurnal Hukum Lex Generalis*, Vol. 5, No. 4, 2024.
- Mike Burkart dan Hongda Zhong. "Equity Issuance Methods and Dilution." *The Review of Corporate Finance Studies*, Vol. 12, No. 1, 2023.
- Muhaimin. *Metode Penelitian Hukum*. Edisi 1, Cetakan 1. Mataram: Mataram University Press, 2020.
- Nathanael Ezekiel Ferdinandus Zulvacar dan Ariawan Gunadi. "Legal Analysis of Articles of Association Amendments That Cause Share Dilution: Implications for Minority Shareholders' Rights." *Jurnal*

- USM Law Review*, Vol. 8, No. 2, 2025.
- OECD. *Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights*. Paris: OECD Publishing, 2012.
- Oloan Tua Partempuan dan Adi Mansar. "Legal Protection of Minority Shareholders of Companies in Indonesia." *Abdurrauf Social Science*, Vol. 3, No. 1, 2026.
- Peter Mahmud Marzuki. *Penelitian Hukum*. Edisi Revisi. Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2017.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32/POJK.04/2015 tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 38/POJK.04/2014 tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka Tanpa Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 14/POJK.04/2019 tentang Perubahan atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 32/POJK.04/2015 tentang Penambahan Modal Perusahaan Terbuka dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 42/POJK.04/2020 tentang Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan.
- Rahmawati Debrina, Suhariningsih, Sukarmi, dan Sihabudin. "Unfair Dilution in the Legal Perspective of Capital Market in Indonesia." *RJOAS*, Vol. 3, No. 123, 2022.
- Renaldi Avri Angga. *Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas terhadap Perusahaan yang Melakukan Penambahan Modal dengan Cara Non-Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Private Placement)*. Skripsi, Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, 2020.
- Rumawi, et al., *Hukum Pasar Modal*. Bandung: Widina Bhakti Persada, 2021.
- Shareen Virgita Septalia Takke. "Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas terhadap Penyalahgunaan Kekuasaan Pemegang Saham Mayoritas di Indonesia dan Singapura." *Media Hukum Indonesia*, Vol. 4, No. 1, 2025.
- Sri Handini dan Erwin Dyah Astawinetu. *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka, 2020.
- Sulastiana dan Teddy Oswari. *Hukum Bisnis*. Solok: PT Mafy Media Literasi Indonesia, 2024.
- Syailendra Wisnu Wardhana. "Upaya Perlindungan Pemegang Saham Minoritas dalam Perusahaan Holding." *Dharmasiswa: Jurnal Program Magister Hukum FHUI*, Vol. 1, No. 4, 2021.
- Umakanth Varottil. "Minority Shareholders' Rights, Powers and Duties: The Market for Corporate Influence." *NUS Law Working Paper*, No. 2020/006, 2020.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Zefanya Angellin Chen dan Richard C. Adam. "Perlindungan Hukum Pemegang Saham Publik Akibat Dilusi Kepemilikan Saham Pasca Pelaksanaan Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu." *Legal Standing: Jurnal Ilmu Hukum*, Vol. 9, No. 5, 2025.
- V. Ravi Anshuman, Vijaya B. Marisetty, dan Marti G. Subrahmanyam. "Private Placements to Owner-Managers: Theory and Evidence." Working Paper, 2011.
- Zul Fadli, et al. *Hukum Perusahaan*. Padang: Get Press Indonesia, 2024.