E-ISSN: 2747-0164

Vol. 7 No. 2 November 2026

https://journal.trunojoyo.ac.id/iniciolegis

# *Protection of Minority Investors Regarding the Implementation of Multiple-Voting Shareholders in Indonesian Digital Startups*

# Perlindungan Investor Minoritas atas Penerapan Saham Hak Suara Multipel pada Startup Digital Indonesia

**Ajeng Pramesthy Hardiani Kusuma[1], Evyta Rosiyanti Ramadhani[2], Faysa Alya Ma'ari[3], Rita Septiyanur Rizki Perdana[4]**

[1-4]Universitas Jember, Indonesia

## Info Artikel

**Penulis Terkait:**
Penulis Korespondensi
✉
199308212022032018@mail.unej.ac.id

**Riwayat Artikel:**
Dikirim: 29-09-2026
Direvisi: 20-10-2026
Diterima: 24-10-2026

***Keyword:*** *Artificial Intelligence, Fiduciary duty, limited liability company, minority investor protection, multiple voting shares, POJK 22/2021.*

**Kata Kunci:** *Fiduciary duty,* hak suara multiple, perlindungan investor minoritas, perseroan terbatas, POJK 22/2021.

Copyright ©2026 by Journal Inicio legis.

**All writings published in this journal are personal views of the authors and do not represent the views of Inicio Legis.**

## *Abstract*

*Indonesia's Financial Services Authority Regulation No. 22/POJK.04/2021 permits startups organized as limited liability companies to issue multiple voting shares at their initial public offering, creating a structural wedge between economic ownership and voting power that risks abuse in general meetings to the detriment of minority investors. Employing normative legal research with statutory and conceptual approaches, this article examines the standing and limits of multiple-voting shareholders in general meetings, the legal consequences of voting-right abuse under the fiduciary duty doctrine, and the effectiveness of available mitigation instruments for minority investors. The analysis finds that POJK 22/2021 imposes preventive quantitative and procedural safeguards, yet fiduciary duty textually binds only directors and commissioners, so voting-right abuse must instead be pursued through tort liability and piercing the corporate veil, while existing repressive instruments remain constrained by voting-based ownership thresholds. Strengthening contractual mechanisms and regulatory supervision is therefore necessary for effective minority-investor protection.*

## Abstrak

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22/POJK.04/2021 membuka ruang bagi startup berbentuk Perseroan Terbatas menerbitkan saham hak suara multipel pada penawaran umum perdana, menciptakan ketimpangan antara kepemilikan ekonomi dan kekuatan suara yang berpotensi disalahgunakan dalam Rapat Umum Pemegang Saham dan merugikan investor minoritas. Menggunakan metode yuridis normatif dengan pendekatan perundang-undangan dan konseptual, artikel ini mengkaji kedudukan dan batasan wewenang pemegang saham hak suara multipel, akibat hukum penyalahgunaan hak suara ditinjau dari doktrin *fiduciary duty*, serta efektivitas instrumen mitigasi risiko bagi investor minoritas. Hasil kajian menunjukkan bahwa POJK 22/2021 memuat pembatasan kuantitatif dan prosedural preventif, tetapi *fiduciary duty* secara tekstual hanya membebani direksi dan komisaris, sehingga penyalahgunaan hak suara harus dijerat melalui perbuatan melawan hukum dan *piercing the corporate veil*, sementara instrumen represif yang ada masih terkendala ambang batas kepemilikan berbasis hak suara. Artikel ini menyimpulkan bahwa penguatan mekanisme kontraktual dan pengawasan OJK diperlukan agar perlindungan investor minoritas efektif.

## A. PENDAHULUAN

### 1. Latar Belakang

Hukum investasi menempati posisi strategis dalam pembangunan ekonomi nasional karena memberikan kepastian hukum bagi para pihak yang menanamkan modalnya, baik melalui penanaman modal langsung maupun melalui pasar modal.1 Dalam beberapa tahun terakhir, arus investasi mengalir deras ke sektor startup teknologi, mendorong semakin banyak perusahaan rintisan mengejar pendanaan publik melalui penawaran umum perdana. Startup bukan bentuk badan hukum tersendiri, melainkan sebutan bagi perusahaan rintisan yang dapat berbadan hukum dalam berbagai bentuk usaha; pembahasan artikel ini diarahkan pada startup berbentuk Perseroan Terbatas, karena hanya badan hukum inilah yang dapat menerbitkan saham dan melakukan penawaran umum di pasar modal Indonesia. Struktur permodalan Perseroan Terbatas yang terbagi dalam saham inilah yang membuka ruang bagi diterapkannya klasifikasi saham yang tidak lazim, salah satunya saham dengan hak suara multipel.

Struktur ini muncul sebagai respons regulator terhadap kekhawatiran pendiri startup akan hilangnya kendali strategis pasca-penawaran umum. Otoritas Jasa Keuangan menjawab kebutuhan tersebut melalui Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22/POJK.04/2021 tentang Penerapan Klasifikasi Saham dengan Hak Suara Multipel oleh Emiten dengan Inovasi dan Tingkat Pertumbuhan Tinggi yang Melakukan Penawaran Umum Efek bersifat Ekuitas berupa Saham,2 efektif berlaku sejak Desember 2021. Secara normatif, saham hak suara multipel adalah klasifikasi saham yang memberikan lebih dari satu hak suara kepada pemegang saham yang memenuhi persyaratan tertentu untuk setiap satu saham yang dimilikinya.3 Dalam literatur internasional, struktur ini lazim disebut dual-class share structure, yang menyimpang dari prinsip one share, one vote dengan memberikan kelas saham tertentu hak suara super hingga sepuluh kali lipat kelas saham biasa.

---

[1] Pasal 2 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
[2] M. Andy Rahmad Wijaya, "Analisis Hukum Atas Penerapan Klasifikasi Saham Dengan Hak Suara Multipel Di Pasar Modal Indonesia," Al'Adl: Jurnal Hukum 14, no. 2 (2022): 368.
[3] Pasal 1 angka 1 POJK Nomor 22/POJK.04/2021.

Pemisahan antara hak suara dan hak ekonomi inilah yang menjadi inti persoalan hukum dalam struktur ini. Pemegang saham pengendali dapat mempertahankan kekuasaan pengambilan keputusan yang jauh melampaui proporsi kepemilikan ekonominya,4 sebuah kesenjangan yang dalam teori keagenan disebut "wedge" antara voting rights dan cash flow rights, dan berpotensi melahirkan insentif bagi pemegang saham pengendali untuk mengekstraksi manfaat pribadi dengan mengorbankan kepentingan pemegang saham lain. Ketimpangan tersebut membawa konsekuensi langsung pada mekanisme RUPS. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pada dasarnya menganut prinsip satu saham satu suara, kecuali anggaran dasar menentukan lain,5 sehingga pengaturan hak suara multipel secara formal sah, tetapi secara substansial menggeser peta kekuasaan RUPS dari yang proporsional terhadap kepemilikan modal menjadi didominasi kelompok pemegang saham tertentu.

Pergeseran kekuasaan tersebut menimbulkan persoalan tersendiri bagi investor minoritas, yang meskipun turut menanggung risiko usaha secara ekonomi, tidak memiliki kekuatan suara memadai untuk memengaruhi jalannya perseroan. Studi kasus PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. memperlihatkan bahwa pemegang saham dengan hak suara superior dapat mempertahankan kendali suara sekitar 55% meskipun kepemilikan ekonominya hanya berkisar 6% dari total saham beredar,6 suatu kondisi yang menegaskan potensi ketimpangan struktural yang dikhawatirkan dalam literatur hukum perusahaan.

Persoalan tersebut membawa pembahasan pada konsep fiduciary duty dan penyalahgunaan hak suara (abuse of voting rights). Teori keagenan yang dikembangkan Jensen dan Meckling menjelaskan bahwa struktur hak suara multipel mengubah relasi keagenan konvensional, di mana pemisahan antara kepemilikan dan kendali tidak lagi hanya terjadi antara pemegang saham dan manajemen, tetapi juga antara pemegang

[4] Raisha Cantika Mutiara, Aurora Jillena Meliala, and Heru Sugiyono, "Legal Protection and Enforcement of Securities Dilution by Issuers in the Technology Business Sector with Multiple Voting Rights Stock Classification after Initial Public Offering (IPO)," International Journal of Law, Crime and Justice 2, no. 3 (2025): 22.

[5] Pasal 84 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

[6] Mutiara, Meliala, and Sugiyono, "Legal Protection and Enforcement," 24.

saham pengendali dan pemegang saham minoritas.7 Dalam hukum perseroan Indonesia, doktrin fiduciary duty sejauh ini dikembangkan untuk membebani direksi dan dewan komisaris dengan kewajiban bertindak dengan itikad baik dan kehati-hatian sebagaimana diatur Pasal 97 dan Pasal 114 Undang-Undang Perseroan Terbatas, sehingga penerapannya terhadap pemegang saham pengendali yang menguasai hak suara multipel belum memiliki rujukan norma yang tegas.

Secara faktual, POJK 22/2021 telah memuat sejumlah pembatasan atas hak suara multipel, antara lain batas maksimum penguasaan 90% total hak suara, kuorum kehadiran minimal 5% pemegang saham biasa, persyaratan one share one vote untuk keputusan strategis tertentu, serta sunset clause selama sepuluh tahun yang dapat diperpanjang satu kali.8 Pembatasan ini menunjukkan bahwa regulator telah menyadari risiko dominasi berlebihan, tetapi belum menjawab secara eksplisit bagaimana pertanggungjawaban hukum pemegang saham hak suara multipel apabila penggunaan hak suaranya menyimpang dari kepentingan perseroan.

Berdasarkan uraian tersebut, isu hukum yang diangkat bukanlah kekosongan norma, sebab pengaturan mengenai saham hak suara multipel dan fiduciary duty masing-masing telah memiliki dasar hukum dalam POJK 22/2021 dan Undang-Undang Perseroan Terbatas. Isu hukum yang tepat adalah kekaburan norma (vage norm), yakni ketidakjelasan mengenai sejauh mana doktrin fiduciary duty yang secara tekstual ditujukan kepada direksi dan dewan komisaris dapat diperluas untuk membebani pemegang saham pengendali, serta ketidakjelasan batas antara penggunaan hak suara yang sah dan penyalahgunaan hak suara yang menimbulkan akibat hukum.

Penelitian terdahulu telah membahas sebagian persoalan ini secara terpisah. Wijaya mengkaji implikasi POJK 22/2021 bagi investor pasar modal secara umum tanpa menyentuh aspek fiduciary duty.9 Pati dan Pratama melakukan kajian perbandingan hukum penerapan dual-class shares di Indonesia, Hong Kong, Tiongkok, dan Singapura dengan fokus pada kelayakan regulasi bagi pasar modal.10 Rasji dan Indriyanie mengkaji kedudukan pemegang saham biasa yang kehilangan kewenangan strategis

[7] Mutiara, Meliala, and Sugiyono, "Legal Protection and Enforcement," 21.
[8] Mutiara, Meliala, and Sugiyono, "Legal Protection and Enforcement," 19.
[9] Wijaya, "Analisis Hukum Atas Penerapan Klasifikasi Saham," 367–381.
[10] Pati and Pratama, "Can Dual-Class Shares Thrive," 363–396.

pada emiten berstruktur MVS dari sudut pandang keadilan (Pasal 28D ayat (1) UUD 1945).11 Mutiara, Meliala, dan Sugiyono mengkaji perlindungan hukum atas dilusi saham melalui teori keagenan dan fiduciary duty, menitikberatkan pada dilusi kepemilikan ketimbang pertanggungjawaban perdata pemegang saham pengendali.12 Allegra, Murwadji, dan Harrieti mengkaji akibat hukum MVS dari sudut tata kelola perusahaan yang baik, dan menemukan potensi gangguan pada prinsip independensi, akuntabilitas, transparansi, serta kesetaraan, tanpa mengkaji konsekuensi keperdataannya.13 Paling dekat dengan penelitian ini, Raihan dan Antoni mengkaji pertanggungjawaban pemegang saham startup berhak suara multipel dan menyimpulkan bahwa pengaturan OJK belum memberikan perlindungan maksimal,14 namun belum menguji persoalan melalui fiduciary duty maupun instrumen keperdataan tertentu. Kajian mengenai perlindungan pemegang saham minoritas secara umum, gugatan derivatif, hak audit, appraisal rights, dan sanksi perdata regulator, telah banyak diteliti tetapi belum dikaitkan dengan ketimpangan hak suara akibat MVS.15 Kajian piercing the corporate veil juga telah dilakukan, baik dalam konteks penolakan penyetoran modal16 maupun perbandingan lintas yurisdiksi mengenai unsur-unsurnya,17 tetapi belum dalam konteks MVS.

---

11 Rasji and Dwi Indriyanie, "Penerapan Klasifikasi Saham Dengan Hak Suara Multipel Bagi Pemegang Saham Emiten Dalam Perspektif Keadilan," Jurnal Kewarganegaraan 7, no. 2 (Desember 2023): 1665–1666.

12 Mutiara, Meliala, and Sugiyono, "Legal Protection and Enforcement," 15–29.

13 Marcelline Allegra, Tarsisius Murwadji, dan Nun Harrieti, "Akibat Hukum Pemberlakuan Multi Voting Shares Oleh Otoritas Jasa Keuangan Di Indonesia," ALADALAH: Jurnal Politik, Sosial, Hukum dan Humaniora 1, no. 2 (2023): 170–174.

14 Muhammad Raihan and Veri Antoni, "Pertanggungjawaban Pemegang Saham Perusahaan Startup dengan Hak Multiple Voting Shares terhadap Perlindungan Pemegang Saham Biasa dari Prespektif Hukum Perseroan di Indonesia" (Skripsi, Universitas Gadjah Mada, 2023), viii.

15 Bima Putra Perdana and Diana Tantri Cahyaningsih, "Dinamika Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dalam Perkembangan Hukum di Indonesia," Indonesian Journal of Social Sciences and Humanities 5, no. 1 (2025): 159–164; Dwi Rahmawati et al., "Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas," Iuris Studia: Jurnal Kajian Hukum 2, no. 1 (2021): 34–48; Sudiyana and Foluke M. Dare, "The Legal Capital Market Protection: Justice for Minority Stock Investors," Jurnal Hukum UNISSULA 41, no. 3 (2025): 608–625.

16 Gemalya Adji Pangestu Dama, Maryano, and Hedwig Adianto Mau, "Tanggung Jawab Hukum Pemegang Saham Yang Menolak Menyetorkan Modal Saat Perseroan Meningkatkan Modal," Corpus Juris: Jurnal Ilmu Hukum 2, no. 1 (April 2026): 54–70.

17 Dwinta Sugandi, David Tan, dan Winda Fitri, "Perbandingan Doktrin The Piercing Of Corporate Veil Di Berbagai Negara (Indonesia, Perancis Dan Jerman)," Unes Journal of Swara Justisia 8, no. 3 (2024): 581–598.

Kesenjangan penelitian (research gap) yang teridentifikasi adalah belum adanya kajian yang menghubungkan pengaturan saham hak suara multipel dengan doktrin fiduciary duty dan piercing the corporate veil sebagai dua jalur hukum berbeda, sekaligus efektivitas mekanisme perlindungan perdata investor minoritas, dalam satu kerangka analisis yang koheren pada konteks startup Perseroan Terbatas di Indonesia. Kebaruan (novelty) penelitian ini karenanya bukan pada klaim bahwa persoalan hak suara multipel belum pernah diteliti, melainkan pada analisis yang secara spesifik menghubungkan ketiga hal tersebut dalam satu rangkaian argumentasi.

Urgensi penelitian ini semakin nyata mengingat baru satu emiten, PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk., yang menerapkan struktur hak suara multipel sejak POJK 22/2021 diberlakukan,18 sehingga kerangka hukum yang ada belum benar-benar diuji oleh keragaman kasus, sementara tren pendanaan startup teknologi diproyeksikan terus bertumbuh.

**2. Rumusan masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, terdapat rumusan masalah sebagai berikut:

a. Bagaimana pengaturan hukum mengenai kedudukan dan batasan wewenang pemegang saham hak suara multipel dalam RUPS?
b. Apa akibat hukum penyalahgunaan hak suara ditinjau dari doktrin fiduciary duty?
c. Apa upaya mitigasi risiko hukum yang dapat memberikan perlindungan keperdataan bagi investor minoritas atas dampak ketimpangan hak suara dan kepemilikan ekonomi dalam ekosistem perusahaan startup di Indonesia

**3. Metode Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian hukum yuridis normatif, yaitu penelitian yang mengkaji hukum sebagai norma tertulis melalui studi kepustakaan terhadap bahan hukum primer dan sekunder.[19] Karakter penelitian ini bersifat deskriptif-analitis, yang

[18] Wijaya, "Analisis Hukum Atas Penerapan Klasifikasi Saham," 369.
[19] Peter Mahmud Marzuki sebagaimana dikutip dalam Perdana and Cahyaningsih, "Dinamika Perlindungan Hukum," 160.

tidak hanya menguraikan norma yang berlaku tetapi juga menganalisis kecukupan norma tersebut dalam menjawab persoalan hukum yang diangkat.

Penelitian ini menggunakan dua pendekatan utama. Pertama, statute approach digunakan untuk menelaah Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas beserta perubahannya, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22/POJK.04/2021, serta peraturan lain yang relevan dengan tata kelola perusahaan dan perlindungan investor. Kedua, conceptual approach digunakan untuk menganalisis konsep-konsep yuridis seperti saham hak suara multipel, dual-class shares, fiduciary duty, penyalahgunaan hak suara, pemegang saham pengendali, dan perlindungan pemegang saham minoritas, dengan merujuk pada doktrin hukum perusahaan dan teori keagenan Jensen dan Meckling.

Bahan hukum primer penelitian ini terdiri atas Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas sebagaimana diubah dengan Undang-Undang Cipta Kerja, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023, Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, serta Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22/POJK.04/2021. Bahan hukum sekunder terdiri atas jurnal ilmiah dan buku hukum yang membahas saham hak suara multipel, fiduciary duty, dan perlindungan pemegang saham minoritas sebagaimana tercantum dalam daftar pustaka. Bahan hukum tersier berupa kamus hukum digunakan sepanjang diperlukan untuk memperjelas istilah teknis.

Teknik pengumpulan bahan hukum dilakukan melalui studi kepustakaan (library research). Teknik analisis bahan hukum dilakukan secara kualitatif dengan pola deduktif: bahan hukum yang telah dikumpulkan dikualifikasikan, dihubungkan dengan doktrin dan teori yang relevan, kemudian dianalisis untuk menjawab tiga rumusan masalah penelitian, sebelum akhirnya ditarik kesimpulan dan rekomendasi.

## B. PEMBAHASAN

### 1. Kedudukan dan Batasan Wewenang Pemegang Saham Hak Suara Multipel dalam RUPS

Secara konseptual, saham hak suara multipel merupakan bentuk klasifikasi saham yang menyimpang dari saham biasa (ordinary shares) karena memberikan lebih dari satu hak suara untuk setiap satu lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang memenuhi kriteria tertentu.[20] Perbedaan mendasar antara saham biasa dan saham hak suara multipel terletak bukan pada hak ekonominya, keduanya tetap berhak atas dividen secara proporsional, melainkan pada bobot suara yang melekat pada setiap lembar saham dalam pengambilan keputusan RUPS.

Kedudukan ini bukan hal yang sepenuhnya baru dalam hukum positif Indonesia. Pasal 53 ayat (4) Undang-Undang Perseroan Terbatas telah lama mengenal klasifikasi saham dengan hak khusus, dan Pasal 84 ayat (1) menegaskan bahwa setiap saham memberikan satu hak suara kecuali anggaran dasar menentukan lain.[21] POJK 22/2021 hanya mengoperasionalkan penyimpangan tersebut secara lebih rinci untuk emiten berinovasi dan bertumbuh tinggi, melalui empat instrumen pembatasan yang diuraikan berikut ini beserta fungsi, masalah, dan dampaknya bagi pemegang saham biasa.

*Rasio bertingkat dan plafon 90%.* POJK 22/2021 mengatur rasio bertingkat yang berbanding terbalik dengan persentase kepemilikan, dari 40:1 pada kepemilikan 2,44%–3,5% hingga 10:1 pada kepemilikan 10%–47,36%, dengan plafon kolektif tidak melebihi 90% total hak suara.[22] Fungsinya mencegah dominasi mutlak. Masalahnya, plafon ini bersifat agregat, bukan jaminan atas hasil pemungutan suara pada kasus konkret; sepanjang belum menyentuh batas tersebut, mayoritas mutlak dalam RUPS tetap dapat diraih secara sah. Dampaknya, perlindungan ini berfungsi sebagai batas luar (outer limit), bukan jaminan keseimbangan kekuasaan di dalamnya.

*Kuorum kehadiran 5%.* Ketentuan ini mensyaratkan kehadiran minimal 5% pemegang saham biasa agar RUPS dianggap merepresentasikan kepentingan pemegang saham nonpengendali.[23] Fungsinya prosedural, memastikan forum tidak berlangsung tanpa representasi sama sekali. Masalahnya, kuorum kehadiran berbeda dari kuorum

[20] Pasal 1 angka 1 POJK Nomor 22/POJK.04/2021, dikutip dalam Wijaya, "Analisis Hukum Atas Penerapan Klasifikasi Saham," 368.
[21] Wijaya, "Analisis Hukum Atas Penerapan Klasifikasi Saham," 375.
[22] Mutiara, Meliala, and Sugiyono, "Legal Protection and Enforcement," 23; lihat pula Umi Khaerah Pati and Anugrah Muhtarom Pratama, "Can Dual-Class Shares Thrive," 375.
[23] Mutiara, Meliala, and Sugiyono, "Legal Protection and Enforcement," 19.

keputusan; kehadiran 5% tidak memberi kekuatan mengubah hasil pemungutan suara. Dampaknya, ketentuan ini efektif menjamin keterwakilan fisik, tetapi tidak menjamin pengaruh substantif atas keputusan.

*One share one vote untuk keputusan strategis tertentu.* Prinsip ini diterapkan pada keputusan tertentu, termasuk pengangkatan komisaris independen dan penunjukan auditor, tanpa memandang kelas saham.[24] Fungsinya menjaga independensi fungsi pengawasan agar tidak tunduk pada pemegang saham pengendali yang justru menjadi objeknya. Dari seluruh pembatasan yang ada, instrumen ini paling substantif karena mengembalikan kesetaraan suara pada isu pengawasan, meski cakupannya terbatas pada keputusan yang eksplisit ditetapkan POJK.

*Sunset clause dan lock-up.* Wewenang dibatasi secara temporal melalui sunset clause sepuluh tahun yang hanya dapat diperpanjang satu kali,[25] sejalan dengan perdebatan sunset provisions dalam literatur dual-class shares internasional agar hak suara superior tidak menjelma kendali permanen. Pemegang saham hak suara multipel juga dilarang mengalihkan sahamnya selama dua tahun sejak efektifnya pernyataan pendaftaran.[26] Kedua instrumen ini efektif membatasi durasi dan mobilitas, tetapi keduanya adalah pembatasan waktu, bukan pembatasan substansi kewenangan selama jangka waktu tersebut berjalan.

Studi Allegra, Murwadji, dan Harrieti menegaskan bahwa penerapan MVS berpotensi mengganggu prinsip independensi, akuntabilitas, transparansi, serta kesetaraan dan kewajaran, karena konsentrasi suara pada segelintir pengendali melemahkan checks and balances.[27] Temuan ini memperkuat pembacaan di atas: keempat instrumen POJK 22/2021 bekerja bertingkat pada aspek kuantitas, kehadiran, jenis keputusan, dan durasi, tetapi tidak satu pun menjawab bagaimana kualitas penggunaan hak suara dipertanggungjawabkan.

[24] Mutiara, Meliala, and Sugiyono, "Legal Protection and Enforcement," 19.
[25] Mutiara, Meliala, and Sugiyono, "Legal Protection and Enforcement," 19.
[26] Wijaya, "Analisis Hukum Atas Penerapan Klasifikasi Saham," 375–376.
[27] Marcelline Allegra, Tarsisius Murwadji, dan Nun Harrieti, "Akibat Hukum Pemberlakuan Multi Voting Shares Oleh Otoritas Jasa Keuangan Di Indonesia," ALADALAH: Jurnal Politik, Sosial, Hukum dan Humaniora 1, no. 2 (2023): 170–174.

Rasji dan Indriyanie menemukan bahwa pada emiten berstruktur MVS, pemegang saham biasa yang membawa modal terbesar justru tidak memiliki kewenangan menentukan arah strategis perseroan, sementara merekalah yang menanggung beban kerugian terbesar apabila perseroan merugi.[28] Temuan ini menegaskan bahwa kedudukan pemegang saham hak suara multipel, meskipun sah secara formal, berpotensi menciptakan ketidakseimbangan antara kekuasaan dan risiko ekonomi, kondisi yang dari perspektif keadilan (Pasal 28D ayat (1) UUD 1945) patut dipertanyakan sekalipun tidak serta-merta melanggar hukum positif.

Dapat dianalisis bahwa pengaturan kedudukan dan batasan wewenang MVS telah cukup komprehensif secara kuantitatif dan prosedural, tetapi keempat instrumennya bekerja pada ranah berbeda tanpa saling menutup celah satu sama lain, dan seluruhnya bersifat ex ante, belum menjawab konsekuensi hukum apabila hak suara digunakan bertentangan dengan kepentingan perseroan setelah hak tersebut diberikan. Kekosongan pada aspek ex post inilah yang dibahas pada subbab berikutnya melalui doktrin fiduciary duty.

**2. Akibat Hukum Penyalahgunaan Hak Suara oleh Pemegang Saham Hak Suara Multipel Ditinjau dari Fiduciary Duty**

Penyalahgunaan hak suara (abuse of voting rights) pada dasarnya adalah penggunaan hak suara yang secara formal berada dalam kewenangan pemegang saham, tetapi digunakan dengan itikad tidak baik untuk kepentingan pribadi pengendali dan bertentangan dengan kepentingan perseroan. Tidak setiap keputusan RUPS yang merugikan pemegang saham minoritas tertentu otomatis merupakan penyalahgunaan hak; sepanjang diambil melalui prosedur sah dan didasarkan pertimbangan bisnis wajar, keputusan tersebut tetap sah walaupun berdampak tidak menguntungkan bagi sebagian pemegang saham. Garis pemisahnya terletak pada ada tidaknya itikad tidak baik dan konflik kepentingan tersembunyi di balik keputusan tersebut.

Persoalan mendasar yang harus diluruskan sejak awal adalah bahwa pemegang saham, termasuk pemegang saham hak suara multipel yang berperan sebagai pengendali, secara tekstual tidak termasuk pihak yang dibebani fiduciary duty dalam

[28] Rasji and Dwi Indriyanie, "Penerapan Klasifikasi Saham," 1665.

Undang-Undang Perseroan Terbatas. Doktrin ini diadopsi dari sistem common law dan hanya dibebankan kepada direksi (Pasal 97 ayat (2)) dan dewan komisaris (Pasal 114 ayat (2)),[29] yang lahir dari hubungan kepercayaan (fiduciary relationship) antara pengurus yang diberi wewenang mengelola aset perseroan dan perseroan sebagai pemberi amanat.[30] Hubungan hukum pemegang saham dengan perseroan, sebaliknya, bersifat kontraktual melalui kepemilikan saham. Oleh karena itu, artikel ini menegaskan bahwa fiduciary duty tidak dapat diterapkan langsung maupun dianalogikan kepada pemegang saham hak suara multipel tanpa dasar normatif yang tegas; persoalan sesungguhnya bukan pada perluasan fiduciary duty, melainkan pada jalur hukum apa yang sah menjerat pertanggungjawaban pengendali. Analisis selanjutnya diarahkan pada tiga instrumen yang memang memiliki dasar normatif terhadap pemegang saham dan tidak dapat dipertukarkan: Pasal 61 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas, Pasal 1365 KUHPerdata, dan Pasal 3 ayat (2) Undang-Undang Perseroan Terbatas.

Ketiganya bekerja pada tataran berlainan. Pasal 61 ayat (1) memberikan hak menggugat perseroan ke pengadilan negeri apabila dirugikan karena tindakan perseroan yang tidak adil dan tanpa alasan wajar akibat keputusan RUPS, direksi, dan/atau komisaris,[31] berorientasi pada pembatalan keputusan yang cacat prosedural maupun substantif. Pasal 1365 KUHPerdata berfungsi sebagai dasar ganti rugi atas perbuatan melawan hukum, dan hanya berlaku apabila keempat unsurnya, perbuatan melawan hukum, kesalahan, kerugian, dan hubungan kausal, terbukti kumulatif; pasal ini tidak otomatis berlaku hanya karena suatu keputusan merugikan pemegang saham tertentu. Adapun Pasal 3 ayat (2) mengatur pengecualian tanggung jawab terbatas pemegang saham, yang melahirkan doktrin piercing the corporate veil.[32] Ketiganya tidak boleh disamakan: Pasal 61 ayat (1) berorientasi pembatalan keputusan, Pasal 1365

[29] Pasal 97 ayat (2) dan Pasal 114 ayat (2) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

[30] Lihat pembahasan hubungan fidusia direksi-perseroan dalam kerangka agency theory Jensen dan Meckling sebagaimana diterapkan pada struktur hak suara multipel di Mutiara, Meliala, and Sugiyono, "Legal Protection and Enforcement," 21.

[31] Pasal 61 ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dikutip dalam Perdana and Cahyaningsih, "Dinamika Perlindungan Hukum," 161.

[32] Pasal 3 ayat (2) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

KUHPerdata berorientasi ganti rugi, sedangkan Pasal 3 ayat (2) berorientasi penyingkiran tanggung jawab terbatas pemegang saham itu sendiri.

Piercing the corporate veil perlu dijelaskan secara hati-hati agar tidak dipahami sebagai konsekuensi otomatis dari setiap penyalahgunaan hak suara. Kajian perbandingan Sugandi, Tan, dan Fitri atas doktrin ini di Indonesia, Prancis, dan Jerman menunjukkan bahwa ketiga yurisdiksi konsisten mensyaratkan unsur itikad tidak baik yang nyata (bad faith), percampuran harta pribadi dan perseroan, atau penggunaan bentuk badan hukum sebagai kedok, sebelum tanggung jawab terbatas dapat disingkirkan.[33] Sepanjang pemegang saham hak suara multipel menjalankan haknya melalui RUPS yang formal, unsur-unsur tersebut belum tentu terpenuhi; yang harus dibuktikan bukan sekadar dominasi suara, melainkan penyalahgunaan kedudukan untuk tujuan bertentangan dengan itikad baik (Pasal 1338 ayat (3) KUHPerdata).[34] Dengan pembatasan ini, doktrin tersebut tetap dapat digunakan, tetapi penerapannya kasuistis, bukan otomatis karena kedudukan sebagai pengendali.

Praktik peradilan Indonesia telah memberikan preseden mengenai batas antara kekuasaan mayoritas yang sah dan penyalahgunaan kekuasaan pengendali. Dalam perkara yang melibatkan Deddy Hartawan Jamin selaku pemegang saham minoritas PT Sumalindo Lestari Jaya, upaya memperoleh keterbukaan informasi berulang kali dikalahkan melalui voting RUPS karena manajemen memperoleh dukungan penuh pemegang saham mayoritas, sehingga akhirnya mengajukan gugatan ke Pengadilan Negeri Jakarta Selatan.[35] Kasus ini memperlihatkan bahwa dominasi suara yang digunakan secara sistematis untuk memblokir hak informasi dapat dikategorikan penyalahgunaan kekuasaan, meskipun setiap keputusan RUPS diambil sesuai prosedur voting yang berlaku. Preseden ini belum melibatkan MVS secara langsung mengingat baru satu emiten yang menerapkannya, sehingga penerapannya bersifat analogis: apabila pemegang saham hak suara multipel secara sistematis menolak informasi wajar,

[33] Dwinta Sugandi, David Tan, dan Winda Fitri, "Perbandingan Doktrin The Piercing Of Corporate Veil Di Berbagai Negara (Indonesia, Perancis Dan Jerman)," Unes Journal of Swara Justisia 8, no. 3 (2024): 590–595.

[34] Gemalya Adji Pangestu Dama, Maryano, and Hedwig Adianto Mau, "Tanggung Jawab Hukum Pemegang Saham," 56.

[35] Dwi Rahmawati et al., "Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas," Iuris Studia: Jurnal Kajian Hukum 2, no. 1 (2021): 34–48.

menghalangi agenda RUPS pemegang saham biasa, atau meloloskan keputusan yang menguntungkan diri sendiri tanpa justifikasi bisnis memadai, tindakan tersebut berpotensi memenuhi unsur perbuatan melawan hukum sekaligus penyalahgunaan hak dalam Pasal 61 ayat (1).

Akibat hukumnya dapat berupa dua hal, kumulatif maupun alternatif tergantung instrumen yang digunakan: pembatalan keputusan RUPS berdasarkan Pasal 61 ayat (1), dan pertanggungjawaban ganti rugi berdasarkan Pasal 1365 KUHPerdata sepanjang unsurnya terpenuhi, atau, dalam keadaan lebih ekstrem di mana badan hukum semata digunakan sebagai kedok, pertanggungjawaban pribadi melalui piercing the corporate veil (Pasal 3 ayat (2)). Ketiganya bersifat represif dan baru ditegakkan setelah kerugian terjadi, sehingga tetap diperlukan mekanisme mitigasi preventif, sebagaimana dibahas pada subbab berikutnya.

### 3. Efektivitas Instrumen Perlindungan Keperdataan Investor Minoritas

Ketimpangan antara kekuatan suara dan kepemilikan ekonomi yang melekat pada struktur hak suara multipel menimbulkan risiko hukum yang bersifat struktural, bukan sekadar risiko insidental. Oleh karena itu, mitigasi risiko yang efektif perlu membedakan secara tegas antara instrumen yang telah tersedia dalam hukum positif dengan rekomendasi penguatan regulasi atau kontrak yang bersifat kebijakan ke depan, serta menilai efektivitas masing-masing instrumen dalam struktur MVS, bukan sekadar menguraikan keberadaannya.

Sebagai visualisasi atas pemetaan instrumen tersebut, tabel berikut merangkum perbandingan sifat, dasar hukum, serta efektivitas nyata dari masing-masing instrumen perlindungan keperdataan yang tersedia bagi investor minoritas dalam ekosistem emiten MVS:

| **Kategori Instrumen** | **Dasar Hukum** | **Sifat Perlindungan** | **Efektivitas dan Kendala dalam Struktur MVS** |
|---|---|---|---|
| **Hak Pemeriksaan (Audit) Perseroan** | Pasal 138 Undang-Undang Perseroan Terbatas | Represif | Kurang operasional karena ambang batas sepersepuluh hak suara sangat sulit dipenuhi |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | | | akibat dominasi suara pengendali serta membutuhkan waktu dan biaya pengadilan yang besar. |
| **Gugatan Derivatif** | Undang-Undang Perseroan Terbatas | Represif | Menghadapi hambatan struktural yang sama dengan hak pemeriksaan karena perhitungan hak gugatan didasarkan pada hak suara dan bukan lembar saham. |
| **Hak Suara dan Mekanisme RUPS** | Ketentuan pemanggilan RUPS empat belas hari sebelum rapat | Preventif | Efektivitasnya terbatas karena meskipun keberatan dapat disampaikan secara sah namun hasil akhir pemungutan suara tetap didominasi oleh pemegang saham MVS. |
| **Appraisal Rights dan Pre-emptive Right** | Pasal 43 Undang-Undang Perseroan Terbatas | Preventif | Efektif dalam melindungi hak ekonomi dari risiko dilusi modal namun tidak mampu menjangkau ketimpangan kekuatan suara perseroan. |
| **Keterbukaan Informasi Prospektus** | Kewajiban pengungkapan rincian dan risiko struktur | Preventif (*ex ante*) | Keberhasilannya bergantung pada literasi investor sehingga cenderung cukup efektif |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | MVS | | bagi investor institusional tetapi kurang operasional bagi investor ritel. |
| **Mekanisme Kontraktual (*Shareholders Agreement*)** | Klausul *reserved matters* dan hak afirmatif komisaris independen | Preventif | Berpotensi paling efektif menutup celah undang-undang namun bergantung pada daya tawar awal dan tidak dapat dinegosiasikan di pasar sekunder. |

Temuan Raihan dan Antoni menguatkan analisis di atas: sekalipun POJK 22/2021 mengatur secara spesifik mekanisme MVS, pengaturan tersebut belum memberikan perlindungan maksimal bagi pemegang saham biasa terhadap pengendalian perseroan yang timbul akibat hak suara multipel. Sudiyana dan Dare merekomendasikan agar OJK memperbarui formulasi sanksi perdata administratif berupa denda dan kompensasi dalam pengawasan pasar modal, serta mendorong keterlibatan investor minoritas dalam pengambilan keputusan penting emiten. Rekomendasi ini relevan bagi konteks MVS, mengingat sanksi administratif dapat melengkapi mekanisme gugatan yang memiliki keterbatasan ambang batas sebagaimana diuraikan di atas.

OJK memiliki kewenangan preventif dan represif untuk melindungi investor, termasuk edukasi publik, pengawasan kepatuhan keterbukaan informasi, dan penanganan pengaduan investor. Penguatan peran ini penting mengingat efektivitas kerangka hukum yang komprehensif tetap bergantung pada penegakan konsisten dan transparansi kepemilikan manfaat (beneficial ownership). Studi kasus PT GoTo Gojek Tokopedia Tbk. menunjukkan bahwa sekalipun kerangka POJK 22/2021 relatif komprehensif, harga saham emiten tersebut sempat menurun signifikan pasca-penawaran umum, mengindikasikan skeptisisme pasar dan pentingnya penguatan kepercayaan investor melampaui kepatuhan formal semata.

Berdasarkan pemetaan di atas, dapat disimpulkan bahwa instrumen represif berbasis Undang-Undang Perseroan Terbatas, yaitu gugatan derivatif dan hak

pemeriksaan, secara tekstual tersedia tetapi kurang operasional dalam struktur MVS karena ambang batasnya dihitung berdasarkan hak suara, bukan lembar saham. Instrumen preventif berbasis POJK 22/2021 efektif membatasi jumlah, durasi, dan jenis keputusan yang tunduk pada hak suara multipel, tetapi tidak menjangkau kualitas penggunaan hak suara pada keputusan sehari-hari. Sementara itu, instrumen kontraktual berpotensi paling adaptif tetapi bergantung pada kesediaan pemegang saham pengendali dan daya tawar investor, sehingga tidak dapat diandalkan sebagai perlindungan yang berlaku umum bagi setiap investor minoritas.

**4. Digitalisasi Tata Kelola Perusahaan sebagai Bentuk Perlindungan bagi Investor Minoritas**

Perkembangan startup teknologi tidak hanya merubah model bisnis dan organisasi kepemilikan perusahaan tapi juga mempengaruhi bagaimana tata kelola perusahaan dijalankan. Digitalisasi tata kelola perusahaan memungkinkan proses seperti pengambilan keputusan, Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), pemberian kuasa, hingga proses dokumentasi kebijakan perusahaan, dilakukan dengan sistem elektronik. Digitalisasi ini mempunyai implikasi yang lebih luas daripada sekedar efisiensi sistem adminitrasi. Teknologi dapat menjadi alat untuk memperkuat akses untuk informasi, transparansi, partisipasi dan pertanggung jawaban antar pemegang saham, khususnya pemegang saham minoritas.

Pengaturan tentang MVS telah memberikan batasan terhadap kekuasaan pemegang saham pengendali, antara lain pembatasan rasio hak suara, kebijakan tentang keputusan strategis tertentu yang menerapkan prinsip satu saham satu suara, serta pembatasan jangka waktu berlakunya MVS. Namun, pembatasan tersebut tampaknya hanya berlaku sebatas normatif dan struktural. Permasalahan dasarnya adalah bagaimana memastikan bahwa pemegang saham minoritas dapat memperoleh informasi, hadir dalam proses pengambilan keputusan, menggunakan hak suaranya, dan memperoleh bukti yang adekuat apabila terjadi penyalahgunaan kekuasaan oleh pemegang saham MVS.

Digitalisasi tata kelola perusahaan dapat diposisikan sebagai mekanisme pendukung perlindungan hukum seperti yang telah dikembangkan oleh OJK yaitu kerangka penyelenggaraan RUPS secara elektronik. Perkembangan terakhir ditandai

dengan POJK Nomor 14 Tahun 2025 tentang Pelaksanaan RUPS, RUPO, dan RUPSu secara elektronik yang mengkodifikasi pengaturan mengenai penyelenggaraan rapat secara elektronik, penyedia sistem, hak pemegang saham, pemberian kuasa secara elektronik, notulensi rapat, dan ringkasan notulensi. Peraturan tersebut juga mencabut POJK Nomor 16/POJK.04/2020 mengenai RUPS secara elektronik. Dengan demikian, pemanfaatan teknologi informasi dalam RUPS bukan lagi semata-mata persoalan teknis, melainkan telah menjadi bagian dari kerangka tata kelola perusahaan terbuka.

Bagi perusahaan yang menerapkan MVS, mekanisme RUPS elektronik memiliki potensi penting dalam memperluas akses pemegang saham minoritas terhadap proses pengambilan keputusan. Sebelum berkembangnya mekanisme elektronik, partisipasi pemegang saham dapat terhambat oleh persoalan geografis, biaya kehadiran, dan keterbatasan akses terhadap forum pengambilan keputusan. Sistem elektronik memungkinkan pemegang saham untuk hadir dan memberikan suara dari tempat yang berbeda serta memungkinkan pemberian kuasa secara elektronik. OJK sebelumnya telah menegaskan bahwa penggunaan e-RUPS dan e-voting ditujukan antara lain untuk menjangkau investor di berbagai wilayah dan memfasilitasi penyampaian hak suara.

Meskipun demikian, digitalisasi tidak serta merta menghilangkan ketimpangan antara pemegang saham MVS dan pemegang saham biasa. Teknologi hanya mengubah medium pelaksanaan hak, sedangkan distribusi kekuasaan masih tetap ditentukan oleh struktur hak suara yang melekat pada masing-masing kelas saham. Dengan demikian, seorang pemegang saham minoritas dapat memperoleh akses elektronik yang sama terhadap RUPS, tetapi tetap memiliki pengaruh yang lebih kecil terhadap hasil pemungutan suara apabila pemegang saham MVS memiliki rasio hak suara yang jauh lebih besar. Oleh karena itu, digitalisasi harus dipahami sebagai instrumen *procedural protection*, bukan sebagai pengganti pembatasan substantif terhadap konsentrasi hak suara.

Dalam perspektif tersebut, terdapat setidaknya tiga fungsi hukum digital dalam perlindungan pemegang saham minoritas. Pertama, digitalisasi dapat memperkuat akses dan transparansi informasi. Informasi mengenai agenda RUPS, materi rapat, perubahan struktur kepemilikan, penggunaan hak suara, dan hasil keputusan dapat disediakan melalui sistem elektronik yang mudah diakses oleh pemegang saham.

Ketersediaan informasi secara elektronik menjadi penting karena permasalahan utama dalam struktur MVS bukan hanya besarnya hak suara, tetapi juga potensi terjadinya asimetri informasi antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas.

Kedua, sistem elektronik dapat memperkuat integritas dan pelacakan proses pengambilan keputusan. Setiap tahapan RUPS idealnya menghasilkan jejak elektronik (*audit trail*) yang dapat diverifikasi. Mekanisme ini penting untuk membuktikan bagaimana suatu keputusan diambil dan berapa proporsi hak suara yang digunakan oleh masing-masing kelas saham. Apabila kemudian muncul dugaan penyalahgunaan hak suara, dokumentasi elektronik dapat menjadi bagian dari alat bukti untuk menilai apakah proses pengambilan keputusan telah dilakukan sesuai dengan anggaran dasar, peraturan perundang-undangan, serta prinsip *Good Governance*.

Ketiga, digitalisasi dapat memperkuat akuntabilitas pemegang saham pengendali. Persoalan utama dalam struktur MVS adalah kemungkinan penyalahgunaan kekuasaan yang tidak secara langsung dapat ditempatkan dalam kerangka *fiduciary duty*, karena dalam UUPT kewajiban tersebut dibebankan kepada Direksi dan Dewan Komisaris. Dalam keadaan demikian, dokumentasi elektronik dapat membantu mengidentifikasi tindakan, posisi, dan penggunaan hak suara oleh pemegang saham pengendali. Data tersebut dapat memperkuat penilaian atas ada atau tidaknya perbuatan melawan hukum apabila kemudian pemegang saham minoritas menggunakan mekanisme Pasal 61 UUPT, Pasal 1365 KUHPerdata, maupun doktrin *piercing the corporate vei*l.

Namun, penggunaan teknologi dalam tata kelola perusahaan juga menimbulkan kebutuhan baru terhadap tata kelola sistem elektronik itu sendiri. Sistem RUPS elektronik harus menjamin autentikasi pemegang saham atau penerima kuasanya, keakuratan pencatatan hak suara berdasarkan kelas saham, keamanan transmisi suara, serta integritas dan keberlangsungan data hasil rapat. Hal tersebut penting karena kesalahan teknis dalam identifikasi kelas saham atau penghitungan hak suara dapat secara langsung memengaruhi legitimasi keputusan RUPS. Dengan demikian, *digital corporate governance* tidak cukup hanya menyediakan sarana rapat daring, tetapi harus memastikan bahwa sistem elektronik mampu menerjemahkan struktur hak suara yang kompleks secara akurat dan dapat diaudit.

Dalam konteks ini, prinsip *privacy by design* dan *security by design* juga relevan terhadap tata kelola RUPS elektronik meskipun secara terbatas. Identitas pemegang saham, data kepemilikan, pemberian kuasa, dan rekam jejak partisipasi merupakan informasi yang harus dikelola secara aman. Namun, perlindungan data tidak boleh menghilangkan kebutuhan terhadap transparansi korporasi. Diperlukan keseimbangan antara perlindungan data pemegang saham dengan kewajiban keterbukaan informasi perusahaan. Dengan demikian, digitalisasi tata kelola harus ditempatkan dalam kerangka *responsible digital corporate governance*, yaitu pemanfaatan teknologi yang sekaligus menjamin transparansi, keamanan, akuntabilitas, dan perlindungan hak pemegang saham.

MVS memberikan keistimewaan pada aspek *voting power*, sedangkan teknologi informasi dapat memperkuat aspek *procedural accountability*. Keduanya tidak boleh bertentangan. Semakin besar konsentrasi hak suara yang diberikan kepada pemegang saham tertentu, semakin penting tersedianya mekanisme digital yang menjamin akses informasi, partisipasi, pencatatan, dan pelacakan proses pengambilan keputusan. Digitalisasi menjadi lapisan tambahan dalam perlindungan investor minoritas.

Atas dasar tersebut, perlindungan investor minoritas pada startup digital dengan MVS seyogyanya tidak hanya berfokus pada pembatasan kuantitatif atas hak suara, tetapi juga pada penguatan infrastruktur digital tata kelola perusahaan. OJK dapat mendorong agar penyelenggaraan RUPS elektronik memiliki standar minimum mengenai autentikasi pemegang saham, mekanisme e-voting, dokumentasi dan penyimpanan *audit trail*, serta akses pemegang saham terhadap ringkasan hasil rapat yang tersimpan secara digital.

Kontribusi hukum digital terhadap permasalahan MVS tidak terletak pada pendapat bahwa teknologi dapat menghapus ketimpangan kekuasaan antar pemegang saham. Teknologi tidak mengubah substansi hak suara yang melekat pada suatu kelas saham. Namun terletak pada kemampuan teknologi untuk memperkuat akses, transparansi, partisipasi, pelacakan, dan pembuktian dalam tata kelola perusahaan. Dengan pendekatan tersebut, digitalisasi dapat berfungsi sebagai instrumen pendukung untuk mencegah dan mendeteksi penyalahgunaan hak suara serta memperkuat posisi hukum investor minoritas ketika mekanisme perlindungan represif harus digunakan.

## C. KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan di atas, dapat disimpulkan tiga hal yang menjawab ketiga rumusan masalah penelitian:

1. Kedudukan Pemegang Saham MVS: POJK 22/2021 membatasi wewenang MVS melalui instrumen *ex-ante* (plafon hak suara 90%, kuorum pemegang saham biasa 5%, mekanisme *one share one vote* untuk pengawasan, serta *sunset clause*). Instrumen ini efektif secara prosedural, tetapi belum menjamin kualitas keadilan keputusan RUPS secara substansial.
2. Pertanggungjawaban Hukum: Doktrin *fiduciary duty* secara tekstual tidak dapat diperluas untuk menjerat pemegang saham pengendali MVS karena keterbatasan norma UUPT. Jerat hukum atas penyalahgunaan hak suara harus disalurkan secara terpisah melalui mekanisme perdata: gugatan pembatalan keputusan (Pasal 61 UUPT), gugatan perbuatan melawan hukum (Pasal 1365 KUHPerdata), atau pembukaan tiru perusahaan (*piercing the corporate veil*) secara kasuistis.
3. Efektivitas Mitigasi: Instrumen represif undang-undang (gugatan derivatif dan hak audit) terbukti tidak operasional dalam ekosistem MVS karena ambang batas pengajuannya berbasis jumlah hak suara, bukan jumlah lembar saham biasa. Pemanfaatan *digital corporate governance* (seperti *e-RUPS* dan *e-voting*) berperan penting dalam memperkuat transparansi data dan *audit trail* guna membantu pembuktian hukum bagi investor minoritas.

## D. DAFTAR PUSTAKA

Allegra, Marcelline, Tarsisius Murwadji, dan Nun Harrieti. "Akibat Hukum Pemberlakuan Multi Voting Shares Oleh Otoritas Jasa Keuangan Di Indonesia." ALADALAH: Jurnal Politik, Sosial, Hukum dan Humaniora 1, no. 2 (2023): 161–177.

Dama, Gemalya Adji Pangestu, Maryano, dan Hedwig Adianto Mau. "Tanggung Jawab Hukum Pemegang Saham Yang Menolak Menyetorkan Modal Saat Perseroan Meningkatkan Modal." Corpus Juris: Jurnal Ilmu Hukum 2, no. 1 (April 2026): 54–70.

Jasmine, Alifia, Azmi Yasmin, Nurul Hulwanita Sharfina, dan Aisyah Hanifah Fathhurrohmah. "Initial Public Offering: Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dan Pengaruh Terhadap Kinerja Perusahaan." Jurnal Hukum & Pembangunan 54, no. 1 (2024): 151–170.

Mutiara, Raisha Cantika, Aurora Jillena Meliala, dan Heru Sugiyono. "Legal Protection and Enforcement of Securities Dilution by Issuers in the Technology Business Sector with Multiple Voting Rights Stock Classification after Initial Public Offering (IPO)." International Journal of Law, Crime and Justice 2, no. 3 (2025): 15–29.

Pati, Umi Khaerah, dan Anugrah Muhtarom Pratama. "Can Dual-Class Shares Thrive in Indonesia's Capital Market? A Legal Comparison with Asia's Financial Powerhouses." Pandecta Research Law Journal 19, no. 2 (2024): 363–396.

Perdana, Bima Putra, dan Diana Tantri Cahyaningsih. "Dinamika Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas dalam Perkembangan Hukum di Indonesia." Indonesian Journal of Social Sciences and Humanities 5, no. 1 (2025): 159–164.

Rahmawati, Dwi, Bismar Nasution, Suhaidi, dan Mahmul Siregar. "Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas." Iuris Studia: Jurnal Kajian Hukum 2, no. 1 (2021): 34–48.

Raihan, Muhammad, dan Veri Antoni. "Pertanggungjawaban Pemegang Saham Perusahaan Startup dengan Hak Multiple Voting Shares terhadap Perlindungan Pemegang Saham Biasa dari Perspektif Hukum Perseroan di Indonesia." Skripsi, Universitas Gadjah Mada, 2023.

Rasji, dan Dwi Indriyanie. "Penerapan Klasifikasi Saham Dengan Hak Suara Multipel Bagi Pemegang Saham Emiten Dalam Perspektif Keadilan." Jurnal Kewarganegaraan 7, no. 2 (Desember 2023): 1653–1667.

Sudiyana, dan Foluke M. Dare. "The Legal Capital Market Protection: Justice for Minority Stock Investors." Jurnal Hukum UNISSULA 41, no. 3 (2025): 608–625.

Sugandi, Dwinta, David Tan, dan Winda Fitri. "Perbandingan Doktrin The Piercing Of Corporate Veil Di Berbagai Negara (Indonesia, Perancis Dan Jerman)." Unes Journal of Swara Justisia 8, no. 3 (2024): 581–598.

Wijaya, M. Andy Rahmad. "Analisis Hukum Atas Penerapan Klasifikasi Saham Dengan Hak Suara Multipel Di Pasar Modal Indonesia." Al'Adl: Jurnal Hukum 14, no. 2 (2022): 367–381.

Dewi, Sandra. Aspek Hukum Perseroan Terbatas. Pekanbaru: Insan Cendekia Mandiri, 2021.

Habibi, Miftakhur Rokhman. Hukum Pasar Modal Indonesia: Perkembangan Hukum Pasar Modal Era Kolonial Hingga Era Digital. Malang: Inara Publisher, 2022.

Harahap, M. Yahya. Hukum Perseroan Terbatas. Jakarta: Sinar Grafika, 2009.

Nawawi, Badruzzaman. Politik Hukum Perusahaan: Suatu Kajian Dasar-dasar Hukum Perusahaan Teoretis-Politik. Cetakan I, 2022.

Nainggolan, Bernard. Perlindungan Hukum bagi Pemegang Saham Minoritas dalam Perusahaan Terbuka. Publika Global Media, 2022.

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, sebagaimana diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal.

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, sebagaimana diubah dengan Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22/POJK.04/2021 tentang Penerapan Klasifikasi Saham dengan Hak Suara Multipel oleh Emiten dengan Inovasi dan Tingkat Pertumbuhan Tinggi yang Melakukan Penawaran Umum Efek bersifat Ekuitas berupa Saham.