



## ACTA DIURNAL

Jurnal Hukum Kenotariatan dan ke-PPAT-an

ISSN: 2614-3542 EISSN: 2614-3550

Volume 2, Nomor 1, Desember 2018

---

# ANALISIS YURIDIS TERHADAP URGENSI PENERBITAN SAHAM TANPA NILAI NOMINAL DIHUBUNGKAN PERKEMBANGAN PASAR MODAL DI INDONESIA

Meiza Navirinurani<sup>a</sup>, Lastuti Abubakar<sup>b</sup>, R. Kartikasari<sup>c</sup>

<sup>a</sup>Program Studi Magister Kenotarian Fakultas Hukum Universitas Padjadjaran, Bandung

<sup>b</sup>Departemen Hukum Ekonomi, Fakultas Hukum Universitas Padjadjaran, Bandung

<sup>c</sup>Departemen Hukum Ekonomi, Fakultas Hukum Universitas Padjadjaran, Bandung

---

### INFORMASI NASKAH

Naskah diterima 11/11/2018

Naskah diterbitkan 27/12/2018

Halaman publikasi <http://jurnal.fh.unpad.ac.id/index.php/jad/issue/archive>

### KORESPONDEN PENULIS

\* Email: [meizanaviri@yahoo.com](mailto:meizanaviri@yahoo.com)

### ABSTRAK

Perkembangan jaman menimbulkan proses globalisasi yang diiringi dengan terjadinya krisis ekonomi di Indonesia, menyebabkan banyak perusahaan di Indonesia memiliki modal terbatas dan gagasan menerbitkan saham tanpa nilai nominal ini dianggap sebagai alternatif pemulihan perdagangan di pasar modal. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti dan menentukan manfaat-manfaat yang didapatkan

dari penerbitan saham tanpa nilai nominal dalam dunia pasar modal di Indonesia serta mengetahui akibat hukum dari penerbitan saham tanpa nilai nominal terhadap kedudukan pemegang saham selaku investor dalam hukum pasar modal di Indonesia. Metode penelitian yang digunakan adalah yuridis normative dengan spesifikasi penelitian bersifat deskriptif analitis, dan data yang diperoleh dari penelitian dengan cara studi dokumen dan penelitian lapangan melalui wawancara dianalisis secara normatif kualitatif. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini antara lain manfaat penerbitan saham tanpa nilai nominal adalah mempercepat pemulihan perdagangan di pasar modal pada saat *bearish*. Penerapan saham tanpa nilai nominal juga dapat mencegah kecurangan yaitu *stock watering*. Penerbitan saham tanpa nilai nominal juga dapat memudahkan pembukuan perusahaan sehingga lebih sederhana. Penerapan saham tanpa nilai nominal akan berpengaruh pada hak dan kewajiban pemegang saham. Solusi untuk menciptakan kepastian hukum adalah dengan merumuskan dan mengesahkan aturan baru yang mengatur mengenai hak dan kewajiban pihak-pihak yang terkait dalam bidang pasar modal, khususnya untuk penerbitan jenis saham tanpa nilai nominal.

**Kata kunci:** investor; pasar modal; saham tanpa nilai nominal.

### ABSTRACT

*The development of the era has led to a process of globalization accompanied by an economic crisis in Indonesia, causing many companies in Indonesia to have limited capital and the idea of issuing shares without nominal value is considered as an alternative to recovering trade in the capital market. The purpose of this study is to examine and determine the benefits derived from the issuance of shares without nominal value in the world of capital markets in Indonesia. And to*

*find out the legal consequences of the issuance of shares without nominal value to the position of shareholders as investors in the capital market law in Indonesia. The research method used in this study is a Normative Juridical approach. The specification of this research is analytical descriptive, and the data obtained from research by way of document study and field research through interviews are analyzed normatively qualitative. The results obtained from this research include (1) the benefits of issuance of shares without nominal value is to accelerate the recovery of trading in the capital market at the time of bearish. The application of shares without nominal value can also prevent fraud, namely stock watering. Issuance of shares without nominal value can also make it easier for company bookkeeping to be simplified. (2) The application of shares without nominal value will affect the rights and obligations of shareholders. The solution to create legal certainty is to formulate and approve new rules governing the rights and obligations of parties involved in the capital market sector, especially for the issuance of types of shares without nominal value.*

**Keywords:** investors; capital markets; no far value of shares.

---

## PENDAHULUAN

Perkembangan zaman dewasa ini sangat berkembang pesat, terutama dalam hal perekonomian. Banyak inovasi-inovasi yang dilakukan manusia untuk memenuhi kebutuhannya. Salah satunya adalah melalui kegiatan investasi di pasar modal. Aktivitas pasar modal yang merupakan salah satu potensi perekonomian nasional, memiliki peranan yang penting dalam menumbuh kembangkan perekonomian nasional

Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan yang sangat pesat terutama setelah pemerintahan melakukan berbagai regulasi di bidang keuangan dan perbankan termasuk pasar modal. Para pelaku di pasar modal telah menyadari bahwa perdagangan efek dapat memberikan return yang cukup baik dan sekaligus memberikan kontribusi yang besar bagi perkembangan perekonomian negara Indonesia.

Perkembangan perekonomian di Indonesia sendiri dimaksudkan untuk menciptakan

kesejahteraan sosial bagi seluruh rakyat Indonesia. Salah satu institusi perekonomian yang berfungsi sebagai salah satu sumber pembiayaan guna mendapatkan modal bagi pembangunan dan sekaligus berfungsi sebagai sarana investasi adalah Pasar Modal sebagai bagian dari sistem keuangan.<sup>1</sup>

Salah satu kegiatan investasi di pasar modal adalah investasi saham. Sebagai negara yang sedang berkembang, Indonesia merupakan salah satu negara yang menjadi sasaran bagi para pengusaha dalam negeri maupun luar negeri untuk menambah kekayaan dengan membeli saham dalam bentuk investasi.

Saham merupakan salah satu jenis surat berharga yang diperdagangkan di bursa efek. Saham diartikan sebagai bukti penyertaan modal di suatu perseroan, atau merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Siapa saja yang memiliki saham berarti ikut menyertakan modal atau memiliki perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Para pembeli saham membayarkan uang pada

---

<sup>1</sup> Lastuti Abubakar, *Transaksi Derivatif di Indonesia (Tinjauan Hukum tentang Perdagangan Derivatif di Bursa Efek)*, Books Terrace & Library, Bandung; 2009, hlm. 46.

perusahaan melalui bursa efek dan pemegang saham menerima sebuah sertifikat saham sebagai tanda bukti kepemilikan mereka atas saham-saham dan kepemilikan mereka dicatat dalam daftar saham perusahaan.

Saham adalah surat berharga keuangan yang diterbitkan oleh suatu perusahaan sebagai suatu alat untuk meningkatkan modal jangka panjang. Para pemegang saham dari sebuah perusahaan merupakan pemilik-pemilik yang disahkan secara hukum dan berhak untuk mendapatkan bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dalam bentuk deviden.<sup>2</sup>

Aktivitas pasar modal yang merupakan salah satu potensi perekonomian nasional, memiliki peranan yang penting dalam menumbuh-kembangkan perekonomian nasional. Dihapuskannya nilai nominal pada saham Perseroan terbatas (atau dapat pula disebut saham tanpa nilai nominal) di beberapa negara adalah langkah untuk menyelesaikan krisis dalam bidang pasar modal dengan membuat perubahan hukum. Di Indonesia sendiri, istilah saham tanpa nilai nominal sebenarnya tercantum dalam Pasal 31 ayat (2) dan Pasal 49 ayat (3) Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut UUPT). Di beberapa negara Pasar Modal dapat ikut membantu untuk perkembangan ekonomi negara tersebut, misalnya negara Amerika Serikat. Berdasarkan penelitian di Amerika Serikat membuktikan kecenderungan perpindahan dari saham dengan nilai nominal ke saham tanpa nilai telah mencapai beberapa hasil atau keuntungan, diantaranya modal bekerja tanpa kuatir adanya inflasi dari nilai asset dalam pembukuan, saham

dapat diterbitkan dengan nilai senyatanya tanpa pertimbangan nilai nominal dan pemegang saham dijamin bahwa saham yang diterbitkan akan dibayar penuh.<sup>3</sup>

Wacana mengenai penghapusan nilai nominal pada saham sudah terencana sejak beberapa tahun kebelakang, namun nyatanya sampai sekarang wacana tersebut belum dilaksanakan. Belum adanya peraturan yang mengatur atau perubahan hukum tentang penghapusan nilai nominal pada saham (saham tanpa nilai nominal) merupakan faktor utama penerbitan saham tanpa nilai nominal tersebut belum bisa dilaksanakan. Belum adanya pengaturan mengenai penerbitan saham tanpa nilai nominal dalam UUPM adalah masalah utama bagi penerbitan saham tanpa nilai nominal dalam dunia/ bidang pasar modal sehingga saham tanpa nilai nominal tidak berlaku di bursa efek.

Berdasarkan latar belakang masalah maka permasalahan yang akan dibahas dalam artikel ini adalah urgensi dan manfaat penerbitan saham tanpa nilai nominal dalam menunjang perkembangan pasar modal di Indonesia serta akibat hukum dari penerbitan saham tanpa nilai nominal terhadap kedudukan pemegang saham selaku Investor berdasarkan hukum pasar modal di Indonesia

#### **METODE PENELITIAN**

Metode pendekatan yang dilakukan pada penelitian ini adalah metode pendekatan Yuridis Normatif. Menurut Soemitro<sup>4</sup> yang dimaksud dengan pendekatan Yuridis Normatif adalah Penelitian hukum yang normatif (legal research) merupakan studi dokumen, yakni

---

<sup>2</sup> Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Kencana, Jakarta: 2009, hlm. 93

<sup>3</sup> Ida Kerihaenta dan Nur Sayidah, "Konsep dan Manfaat Pengaturan Saham tanpa Nilai Nominal dalam Pasar Modal Indonesia", *Jurnal Dinamika Hukum* Vol. 14 No. 2 Edisi Mei 2014, hlm. 195.

<sup>4</sup> Soemitro, 1983 dalam Rianto Adi, *Metodologi Penelitian Soisal dan Hukum*, Jakarta: 2004, hlm. 92.

menggunakan sumber-sumber data sekunder saja yang berupa peraturan-peraturan, preundang-undangan, keputusan-keputusan pengadilan, teori-teori hukum, dan pendapat-pendapat para sarjana hukum terkemuka. Penelitian ini menggunakan spesifikasi deskriptif analitis, yaitu berupa penggambaran ketentuan-ketentuan hukum yang berlaku dan teori-teori hukum yang berkaitan dan relevan dengan objek penelitian dalam hukum agraria untuk memberikan penjelasan secara konkret tentang keadaan objek atau masalah yang diteliti tanpa mengambil kesimpulan secara umum.<sup>5</sup>

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui Studi Dokumen, yaitu melakukan penelitian terhadap dokumen yang erat hubungannya dengan penerbitan saham tanpa nilai nominal guna mendapatkan landasan teoritis dan memperoleh gambaran tentang manfaat-manfaat dan akibat hukum terhadap investor. Data yang telah dikumpulkan baik data sekunder maupun data primer, keseluruhannya akan dianalisis berdasarkan metode yuridis kualitatif dan hasilnya akan dipaparkan secara deskriptif, sehingga diperoleh gambaran yang menyeluruh tentang penerbitan saham tanpa nilai nominal.

## PEMBAHASAN

### Urgensi dan Manfaat Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal dalam Menunjang Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Seperti banyak instrumen hukum lain yang berinovasi, bidang pasar modal pun melakukan inovasi dengan penerbitan saham tanpa nilai nominal. Saham tanpa nilai nominal pertama

kali muncul di Amerika Serikat pada awal abad ke 20. Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal ini pertama kali dilakukan di New York pada tahun 1912. Kemudian pada tahun 1919, NYSE mulai menerbitkan saham tanpa nilai nominal, yang kemudian diikuti oleh hampir semua negara bagian Amerika Serikat. Selain Amerika, salah satu negara yang telah menerapkan aturan mengenai penerbitan saham tanpa nilai nominal adalah Portugal. Saham tanpa nilai nominal ini diperkenalkan dalam sistem hukum potugis dengan dikeluarkannya *Portuguese legal system by Decree Law 49/2010*.

Penelitian ini menunjukkan bahwa penerbitan saham tanpa nilai nominal menjadi penting untuk menunjang perkembangan pasar modal di Indonesia. Saham tanpa nilai nominal terbukti memiliki manfaat yang dapat memenuhi kepentingan para pihak yang berkecimpung dalam bidang pasar modal di Indonesia. Manfaat tersebut dapat dinikmati oleh emiten maupun investor.

Saham tanpa nilai nominal telah memberikan manfaat dari diterbitkannya di beberapa negara dan telah teruji di beberapa negara yang telah menerbitkan saham tanpa nilai nominal. Berdasarkan penelitian di Amerika Serikat membuktikan kecenderungan perpindahan dari saham dengan nilai nominal ke saham tanpa nilai telah mencapai beberapa hasil atau keuntungan, diantaranya modal bekerja tanpa khawatir adanya inflasi dari nilai asset dalam pembukuan, saham dapat diterbitkan dengan nilai senyatanya tanpa pertimbangan nilai nominal dan pemegang saham dijamin bahwa saham yang diterbitkan akan dibayar penuh.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, Universitas Indonesia (UI-Press), Jakarta: 2008, hlm. 10.

<sup>6</sup> Ida Keriamenta dan Nur Sayidah, *Idem*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh *British Institute Council*, menunjukkan ada 4 (empat) manfaat saham tanpa nilai nominal, yaitu:

1. Saham tanpa nilai nominal memungkinkan investor untuk bebas dari setidaknya satu kesalahpahaman tentang nilai riil sahamnya;
2. Saham tanpa nilai nominal memfasilitasi daya jual saham perusahaan karena proses sederhana pembagian saham menjadi setara dengan bonus saham;
3. Saham tanpa nilai nominal memungkinkan perusahaan untuk membuat isu saham baru dengan harga berdasarkan nilai pasar dari saham yang ada;
4. Dividen dapat dinyatakan sebagai jumlah uang tunai aktual per saham, bukan sebagai persentase dari nilai nominal saham.

Manfaat dari saham tanpa nilai nominal yang telah diteliti di Portugal tidak jauh berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan di Amerika. Saham tanpa nilai nominal memiliki keuntungan yang tak terbantahkan dari membuat pembiayaan melalui ekuitas lebih mudah. Dalam penelitian di Portugal, nilai nominal saham menunjukkan ketidaknyamanan yang cukup buruk terhadap pembiayaan, terutama pembiayaan perusahaan-perusahaan yang terdaftar. Oleh karena itu, nilai nominal dapat menjadi sebagai hambatan untuk pembiayaan melalui ekuitas pemegang saham oleh perusahaan publik. Berbanding terbalik dengan saham tanpa nilai nominal, penerbitan saham tanpa nominal cenderung lebih sederhana dan memiliki kelebihan, seperti fakta bahwa saham tanpa nilai nominal tidak menimbulkan hambatan atau kesulitan untuk penerbitan dan penjualannya, bagaimanapun nilai pasarnya.

Hal tersebut adalah salah satu manfaat besar dari penerapan saham tanpa nilai nominal, karena fleksibilitasnya, terlepas dari nilai nominal sahamnya, pembiayaan

perusahaan melalui ekuitas dapat dilakukan. Bahkan, tidak adanya nilai nominal saham membuat pembiayaan menjadi lebih mudah, memungkinkan perusahaan untuk menempatkan sahamnya di pasar saham dengan harga yang dianggap lebih menarik bagi investor.

Mengenai pembiayaan perusahaan, sangat dianjurkan bagi perusahaan publik untuk dapat mengeluarkan saham tanpa nilai nominal, terutama bagi mereka yang terdaftar di pasar saham dalam hal ini bursa efek. Bersumber dari penelitian yang dilakukan di Portugal, saham dengan nilai nominal dianggap tidak lagi memberikan manfaat bagi perkembangan pasar modal karena nilai nominal memiliki kontribusi yang jelas tidak efisien pada pembiayaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penghapusan nilai nominal pada saham juga akan menghindarkan kesalahpahaman terhadap kekayaan nyata dari sebuah sertifikat saham. Nilai nominal yang tertera pada sertifikat saham tidak menggambarkan kekayaan nyata atau aset yang merupakan hak dari pemegang saham. Hak pemegang saham didasarkan pada jumlah saham yang dimiliki. Nilai saham bergantung pada kondisi keuangan dari suatu perusahaan. Penerapan aturan penerbitan saham tanpa nilai nominal juga dapat mencegah kecurangan. Kecurangan yang dimaksud adalah *Stock watering*. *Stock watering* adalah suatu keadaan dimana saham diterbitkan dengan nilai yang lebih besar dari aset yang sebenarnya dimiliki oleh perusahaan. *Stock watering* dapat mengecoh investor yang akan memberikan modal yang diinvestasikan di dalam perusahaan. Solusi dari permasalahan ini adalah dengan diberlakukannya penerbitan saham tanpa nilai nominal sehingga investor tidak akan tertipu dan akan menilai saham dengan nilai nyata dari aset perusahaan.

Hasil lain dari penelitian ini juga menunjukkan bahwa penerbitan saham tanpa nilai nominal dapat memudahkan pembukuan sehingga lebih sederhana. Sebagaimana tercantum dalam jurnal Ida Keriahenta dan Nur Sayidah, kesederhanaan pembukuan terjadi dalam kasus ketika perusahaan menerima kas yang nilainya lebih besar dari nilai nominal saham yang diterbitkan. Kelebihan pembayaran ini dikenal dengan surplus atau agio saham.

Saham tanpa nilai nominal juga dianggap sebagai pencarian alternatif cara untuk mengatasi *bearish* {*Bearish is characterized by or associated with falling share prices* (Bearish adalah ditandai atau dikaitkan dengan jatuhnya/turunnya harga saham)} di pasar modal Indonesia.<sup>7</sup> Perdagangan saham tanpa nominal walaupun telah dikenalkan dalam pasal 33 ayat (2) UUPT masih berjalan lambat karena belum tersedianya aturan lebih lanjut yang dapat digunakan dalam penerapan perdagangan saham tanpa nilai nominal.<sup>8</sup>

Emiten akan kesulitan untuk melakukan *right issue*, atau melakukan penawaran umum pada saat kondisi pasar buruk di mana harga saham di pasar dibawah harga nominal padahal Emiten membutuhkan dana segar dari pasar modal. Dana segar dari pasar modal dibutuhkan karena dalam keadaan krisis ekonomi mencari dana melalui dunia perbankan akan mengalami kesulitan.

Sebenarnya, penerbitan saham tanpa nilai nominal memberi kemudahan kepada emiten saat akan menerbitkan saham baru (*right issue*). Karena, emiten tidak bergantung pada pergerakan harga saham. Emiten bisa menerbitkan saham baru tanpa nilai nominal,

dan menetapkan harganya berdasarkan harga wajar yang sudah dihitung perusahaan.<sup>9</sup>

Simpulan lain yang berdasar pada jurnal Ida Keriahenta dan Nur Sayidah, yaitu perolehan dana melalui pasar modal mengalami beberapa kendala atau permasalahan akibat belum adanya aturan yang dapat ditetapkan dalam perdagangan saham tanpa nilai nominal karena beberapa alasan: *Pertama*, investor tidak mau membeli saham baru dengan harga sesuai nominal karena harga saham di pasar di bawah harga nominal; *kedua*, kondisi akan menjadi tidak adil bagi pemegang saham lama, jika hanya sama dengan oemegang saham baru yang membeli nominal lebih rendah dan *market value* karena terjadinya *bearish*. Tindakan Investor ini menerapkan prinsip ekonomi, yaitu membeli dengan harga rendah (murah) dan menjual di harga tinggi (mahal), sehingga Investor mendapat keuntungan (*capital gain*) seoptimal mungkin

Dapat disimpulkan bahwa Emiten akan sulit untuk melakukan penambahan modal melalui pasar modal karena *market value* saham tersebut dibawah harga nominalnya. Tentunya penambahan modal di bawah nilai nominal akan menyebabkan pemegang saham lama akan merasa dirugikan. Karena investor baru akan membeli harga dibawah harga nominal saham. Penjualan saham dibawah harga nominal hanya bisa terjadi jika emiten melakukan pengurangan modal yang ditetapkan sebagaimana yang diatur Pasal 47 ayat (1) UUPT, yaitu Keputusan RUPS tentang pengurangan modal ditetapkan dan disetor. Caranya dilakukan penarikan kembali saham atau penurunan nilai nominal ini dapat dilakukan dengan pemecahan saham.

---

<sup>7</sup> Wawancara dengan Bapak Tjandra Nyata Kusuma, Kepala Bagian Pengawasan Pasar Modal Kantor otoritas jasa Keuangan (OJK) Regional 2 Jawa Barat.

<sup>8</sup> *Idem*.

<sup>9</sup> *Idem*.

Dalam UUPT menunjukkan bahwa dengan alasan pengurangan modal saja saham bisa dijual dibawah harga nominal akan tetapi dengan alasan lain seperti karena bearish, menurut Pasal 47 ayat (1) tidak diperbolehkan melakukan penarikan kembali saham. Penarikan kembali saham sebagaimana dimaksud pada ayat (1) hanya dapat dilakukan terhadap saham yang telah dibeli kembali oleh Perseroan atau terhadap saham dengan klasifikasi yang dapat ditarik kembali. Sehingga dapat disimpulkan permasalahan tersebut tidak akan terjadi kalau saham yang dijual di bursa efek adalah saham tanpa nilai nominal.

Manfaat dari diterbitkannya saham tanpa nominal seperti dijelaskan sebelumnya telah teruji di beberapa negara yang telah memberlakukan penerbitan saham tanpa nilai nominal dapat bermanfaat pada saat *bearish*. Negara yang telah menerapkan penerbitan saham tanpa nilai nominal lebih cepat pulih keadaan perdagangannya di pasar modal. Saham tanpa nilai nominal dapat mempermudah perusahaan untuk melakukan penambahan modalnya sesuai yang dibutuhkan pada nilai pasarnya. Berbeda jika peraturan pasar modal suatu negara menganut rezim saham dengan nilai nominal. Perusahaan yang harga pasarnya lebih kecil dari nilai nominal sahamnya akan kesulitan menambahkan modal dengan menjual sahamnya. Sehingga jalan yang akan digunakan perusahaan adalah melakukan pinjaman kepada Bank, peningkatan utang perusahaan akan memperberat beban keuangan perusahaan karena meningkatnya bebanbunga terutama bagi perusahaan-perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan.

Penambahan modal di bawah nominal boleh dilakukan dengan syarat perusahaan mengurangi nilai dengan syarat perusahaan mengurangi nilai nominal saham yang beredar. Prosedur ini memerlukan biaya administrasi yang cukup tinggi.<sup>10</sup> Penerapan saham tanpa nilai nominal membuat perusahaan dapat menerbitkan saham pada nilai berapapun sesuai dengan harga pasar tanpa terkendala dengan besarnya nilai nominal.

Ketentuan Pasal 31 ayat (2) UUPT mengenai kemungkinan penerbitan saham tanpa nilai nominal belum dapat diterapkan di bursa efek Indonesia sepanjang belum ada undang-undang baru atau perubahan/revisi UUPM. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hans B Chirstensen, perubahan peraturan pasar modal akan berdampak positif pada kinerja bursa efek, secara signifikan menguntungkan perekonomian negara. Perubahan itu berupa peraturan transparan, dan mempersulit perdagangan orang dalam (*insider trading*) akan meningkatkan likuiditas di bursa efek.

Peraturan pasar modal Indonesia, yang tujuannya untuk meningkatkan perekonomian negara dan diharapkan dapat dinikmati oleh rakyat Indonesia. Sehingga sudah sepatutnya aturan mengenai penerbitan saham tanpa nilai nominal dapat diteliti lebih lanjut mengenai manfaatnya jika diterapkan di indonesia dan dapat segera direalisasikan dan ditetapkan. Untuk saat ini konsep mengenai penerbitan saham tanpa nilai nominal masih sebatas dituangkan dalam rencana Rancangan Undang-Undang Pasar Modal (RUUPM) dalam ketentuan Pasal 84 A RUUPM. Pada Bagian Keenam mengenai Saham dan Kepengurusan.

---

<sup>10</sup> Paolo Santella dan Riccardo Turrini, "Capital Maintenance in EU: Is the Second Company Law Directive Really that Restrictive?", *European Business Organization Law Review*, Vol 9, Cambridge: The Cambridge University Press, 2008, hlm. 444.

### **Akibat Hukum dari Penerbitan Saham tanpa Nilai Nominal terhadap Kedudukan Pemegang Saham sebagai Investor Berdasarkan Hukum Pasar Modal di Indonesia**

Secara teori, saham yang mencantumkan nilai nominal dan saham yang tidak mencantumkan nilai nominal sebenarnya tidak terdapat perbedaan yang berarti.<sup>11</sup> Keduanya dikeluarkannya untuk sebuah nilai. Saham dengan nilai nominal dikeluarkan untuk perolehan kas atau properti sebesar nilai yang ditetapkan sementara nilai kas dan properti dari saham tanpa nilai nominal dilekatkan oleh saham itu sendiri berdasarkan harga pasarnya.

Nilai nominal yang dinyatakan dalam saham berfungsi untuk membatasi kewajiban dan tanggung jawab pemegang saham terhadap hutang perusahaan dan melindungi kepentingan kreditur, yaitu: *fixed the maximum amount that shareholder in a company limited by shares would have to pay by way of statutory liability; it will be a fraud against the present shareholders and creditors to issue shares at discount unless under specially provided circumstances. Issuing shares at discount has the effect of assigning a lower than par value to the share thus lowering the statutory liability of the new shareholders.*

Telah diterjemahkan secara bebas oleh penulis sehingga mengandung arti sebagai berikut: “menetapkan jumlah maksimum pemegang saham dalam perusahaan yang dibatasi oleh saham tidak akan membayar melalui kewajiban hukum; ini akan menjadi penipuan terhadap pemegang saham dan kreditur saat ini untuk menerbitkan saham dengan harga diskon kecuali dalam keadaan

yang disediakan secara khusus. Menerbitkan saham dengan potongan harga memiliki efek menetapkan nilai lebih rendah dari nilai nominal ke saham sehingga menurunkan kewajiban hukum dari pemegang saham baru.”

Pembatasan tanggung jawab pemegang saham sebagai karakteristik bisnis perseroan terbatas menyebabkan kreditur hanya dapat mengklaim aset perusahaan. Nilai nominal saham merupakan ukuran yang diberikan untuk menjamin kreditur bahwa perusahaan memiliki cukup aset untuk melunasi hutangnya. Fungsi perlindungan kepada kreditur ini dalam banyak kasus tidak tercapai karena jumlah nominal modal perusahaan jarang yang menunjukkan jumlah modal aktualnya atau jumlah yang benar-benar dikontribusikan oleh pemegang saham.<sup>12</sup> Situasi ini mendorong terbitnya peraturan mengenai saham tanpa nilai nominal.

Bagi perseroan terbatas yang terdaftar di pasar modal, diberikan kemungkinan untuk memilih bentuk sahamnya. Perseroan terbatas tersebut dapat memilih apakah akan memilih jenis saham dengan nilai nominal atau memilih saham tanpa nilai nominal. Perseroan terbatas hanya dapat memilih salah satu dari jenis saham tersebut dan tidak boleh menerbitkan saham yang merupakan kombinasi dari keduanya.<sup>13</sup>

Sama halnya di Portugal, bahwa saham dengan nilai nominal dan saham tanpa nilai nominal tidak dapat hidup berdampingan. Meskipun di beberapa yurisdiksi di Amerika Serikat, perusahaan diizinkan untuk secara bersamaan mengeluarkan saham dengan nilai nominal dan saham tanpa nilai nominal. Solusi Portugis selaras dengan sistem hukum Eropa umum, di mana konsep tersebut apabila

<sup>11</sup> Ridwan Khairandy, *Perseroan Terbatas (Doktrin, Peraturan Perundang-undangan dan Yurisprudensi)*, Total Media, Yogyakarta, 2009, hlm 98.

<sup>12</sup> Wawancara dengan Bapak Reza Sadat Shahmeini, Kepala Kantor informasi Go Public Bandung, Bursa Efek Indonesia

<sup>13</sup> Nindyo Pramono, *Hukum PT Go Public dan Pasar Modal*, Edisi Pertama, Penerbit ANDI, Yogyakarta, 2013,

dilaksanakan dan mengakumulasi dua jenis saham akan menyulitkan rezim hukum.

Menurut hemat pemahaman penulis, sama halnya dengan di Indonesia, apabila aturan mengenai penerbitan saham tanpa nilai nominal telah dapat dilaksanakan, harus diatur pula bahwa perseroan terbatas hanya dapat memilih salah satu dari saham dengan nilai nominal atau saham tanpa nilai nominal. Jika dilihat dari fakta bahwa itu adalah sistem yang sangat inovatif untuk hukum perusahaan di Indonesia, tetapi akan membuat peraturan perundang-undangan lainnya perlu disesuaikan dengan sistem tersebut.

Dalam membuat keputusan investasi, sebenarnya investor tidak mengetahui tingkat keuntungan investasinya secara pasti. Ketidakpastian tingkat keuntungan yang diperoleh investor berkaitan dengan adanya resiko dalam setiap investasi. Resiko investasi harus diperhitungkan secara tepat untuk menghindari kerugian investasi, hal ini merupakan tanggung jawab Direksi Perseroan untuk mengambil tindakan yang berkaitan dengan pengurusan perseroan, dan tindakan tersebut harus berdasarkan pengawasan dari Komisaris Perseroan. Setiap keputusan dari Direksi Perseroan menentukan tindakan perseroan yang dalam pasar modal dikenal dengan aksi emiten (*corporate action*).

Salah satu negara yang menurut penulis dapat dijadikan bahan pertimbangan mengenai aspek penelitian mengenai akibat hukum dari penerbitan saham tanpa nilai nominal bagi investor dalam pasar modal di Indonesia adalah Portugal. Pelaksanaan Saham tanpa nilai nominal di Portugal bertujuan untuk membuat pembiayaan perusahaan di pasar modal lebih fleksibel. Saham tanpa nilai nominal yang diperkenalkan dalam sistem hukum Portugis

oleh Undang-Undang Portugal / *Portuguese Legal System by Decree Law 49/2010*, diterbitkan pada 19 Mei.

Rezim saham tanpa nilai nominal cukup menjadi polemik dalam hukum perusahaan tradisional di Portugal khususnya tentang saham yang didasarkan pada hukum Belgia. Dalam sistem hukum Belgia dan juga dalam hukum Portugis, rezim saham tanpa nilai nominal yang dirasa lebih fleksibel telah dilaksanakan, terutama dalam hal pembiayaan perusahaan. Namun terjadi tidak kesesuaian antara sistem Belgia dan Portugis mengenai aturan mengenai larangan mengeluarkan saham di bawah nilai nominal. Saham tanpa nilai nominal bertujuan untuk menjamin pembentukan modal hukum yang tepat tetapi juga bertujuan pada kontribusi yang adil oleh pemegang saham, yang tidak dijamin di bawah sistem hukum Belgia dan Portugis.

Motivasi utama pelaksanaan saham tanpa nilai nominal di Portugal, adalah untuk memberikan jalan keluar terhadap kesulitan terbesar yang dialami beberapa perusahaan Portugis dan ketidakmungkinan bagi mereka menjual sahamnya karena harga saham pasar saham mereka berada di bawah nilai nominal yang sesuai untuk mendapatkan pembiayaan melalui ekuitas. Oleh karena itu, perubahan hukum yang bertentangan dengan rezim hukum perusahaan tradisional Portugal, dimana itu menyangkut sistem hukum yang mengatur saham ditargetkan pada perusahaan yang tergolong dalam kelompok kecil. Terutama dirancang untuk perusahaan yang terdaftar dan di antaranya, bagi mereka yang memiliki nilai pasar saham di bawah nilai nominal yang sesuai.

Oleh karena itu, jika memang benar bahwa dampak dari manfaat dari perubahan ini

adalah besar, Portugal memperkirakan bahwa efeknya paling tidak dalam jangka pendek, jauh lebih membantu bidang pasar modal Portugal dibanding dengan praktik hukum tradisional perusahaan Portugal. Hal tersebut, menurut penulis, menunjukkan bahwa saham tanpa nilai nominal untuk segera dapat diberlakukan di Indonesia.

Pertimbangan yang dilakukan Portugal dalam membuat aturan mengenai saham tanpa nilai nominal di negaranya. Dikutip dari *jurnal No Par Value Share in the Portuguese Legal System*:

*“The nominal value has therefore the unequivocal advantage of making it easy to delimit the extent of the corporate rights of each shareholder by reference to the legal capital. For instance, if a shareholder has 100 shares, with a nominal value of €1, in a company with a legal capital of €1,000, it will generally have 10% of the voting rights, as well as the right to receive 10% of the company’s profit, etc. It should be mentioned that this characteristic may, in some circumstances, prove inconvenient, as in most cases the shareholders have the possibility to change that proportion in the articles of association; thus, it may contribute to a misleading idea about the rights to which the shareholder is entitled. Contrarily, in a no par value share system,<sup>26</sup> the entitlement to a determined number of shares will not provide any immediate indication as to the associated corporate rights, which – having the advantage of not transmitting any wrong information – bears the inconvenience of clarifying nothing about the extent of the shareholders’ rights.”*

Telah diterjemahkan secara bebas oleh

penulis sehingga mengandung arti sebagai berikut:

“Oleh karena itu, nilai nominal memiliki keunggulan tegas sehingga memudahkan untuk membatasi sejauh mana hak-hak perusahaan dari masing-masing pemegang saham dengan mengacu pada modal hukum. Misalnya, jika pemegang saham memiliki 100 saham, dengan nilai nominal 1 dolar, di perusahaan dengan modal hukum sebesar 1.000 dolar, umumnya akan memiliki 10% hak suara, serta hak untuk menerima 10% dari keuntungan perusahaan, dll. Harus disebutkan bahwa karakteristik ini mungkin, dalam beberapa keadaan, terbukti tidak nyaman, karena dalam banyak kasus pemegang saham memiliki kemungkinan untuk mengubah proporsi tersebut dalam anggaran dasar; dengan demikian, ini dapat berkontribusi pada ide yang menyesatkan tentang hak-hak yang menjadi hak pemegang saham. Sebaliknya, dalam sistem saham tanpa nilai nominal hak atas sejumlah saham yang ditentukan tidak akan memberikan indikasi langsung apa pun mengenai hak-hak korporat terkait, yang memiliki keuntungan karena tidak mentransmisikan informasi yang salah dan tidak menanggung ketidaknyamanan mengklarifikasi apa pun, tentang sejauh mana hak-hak pemegang saham.”

Mengenai fungsi saham tanpa nilai nominal yang dapat menghindarkan investor dari informasi yang salah, penting untuk menyoroti fungsi yang sangat signifikan dari saham dengan nilai nominal. Berhubungan dengan perlindungan pemegang saham itu sendiri serta hak-hak mereka, yang dimaksudkan untuk memastikan prinsip perlakuan yang

sama terhadap pemegang saham. Hal tersebut bertujuan untuk memastikan bahwa setiap pemegang saham yang membuat kontribusi yang sama berhak atas partisipasi yang setara dan hak-hak perusahaan.

Solusi yang dibuat oleh Portugal untuk melindungi secara hukum bagi investor dan calon investor, adalah:

*“A word on the remedies enshrined in Portuguese law to prevent opportunistic behaviour by shareholders. As we have seen above (section 2), the possibility to fix different issue prices opens the door to abusive or opportunistic behaviour by majority shareholder(s) who want to weaken the legal position of ‘inconvenient’ shareholders the Portuguese legislator has established the obligation that-every time the issue price, in a capital raise, is lower than the issued shares’ previous price-the proposed operation should come with a report of the Board of Directors ‘about the fixed price and the financing consequences of the issue for shareholders’ (Article 298(3) CSC). The report’s purpose is, on the one hand, to clarify the operation for the shareholders and, on the other hand, to sustain the economic justification for setting a lower issue price. If these purposes are not achieved, this will obviously have consequences for the validity-or, more rigorously, for the invalidity-of the resolution.”*

Telah penulis terjemahkan secara bebas sehingga memiliki arti sebagai berikut:

“legislator Portugis telah menetapkan kewajiban bahwa setiap kali harga saham, dalam peningkatan modal, lebih rendah dari harga saham yang diterbitkan

sebelumnya ‘operasi yang diusulkan harus datang dengan laporan dari Dewan Direksi ‘tentang harga tetap dan konsekuensi pembiayaan dari masalah bagi pemegang saham’ (Pasal 298 (3) CSC) Tujuan laporan ini adalah, di satu sisi, untuk memperjelas operasi bagi para pemegang saham dan, di sisi lain, untuk mempertahankan justifikasi ekonomi untuk menetapkan harga isu yang lebih rendah. Jika tujuan ini tidak tercapai, ini jelas akan memiliki konsekuensi untuk validitas atau, lebih ketat, untuk ketidakabsahan dari resolusi.”

Dalam sistem hukum di Indonesia, ketika ada perubahan dalam anggaran dasar yang mana peningkatan modal perusahaan selalu mengimplikasikan kompetensi untuk mempertimbangkan harga penerbitan, keputusan terletak pada pemegang saham. Sehingga memungkinkan pemegang saham yang merasa dirugikan untuk bereaksi terhadap hasil keputusan pemegang saham lainnya jika mereka tidak setuju dengan keputusan dalam Rapat umum Pemegang Saham (RUPS). Akhirnya, masalah pada akibat hukum bagi investor (pemegang saham) dari penerbitan saham tanpa nilai nominal akan memberikan hak dan kewajiban yang berbeda dan kontrol yang lebih ketat dari pemegang saham.

Dalam membuat aturan mengenai penerbitan saham tanpa nilai nominal, pihak-pihak yang bersangkutan harus merumuskan dengan hati-hati dan meneliti lebih lanjut dari berbagai aspek. Memasukan aturan mengenai penerbitan saham tanpa nilai nominal dalam perubahan/revisi UUPM saja dirasa belum cukup.<sup>14</sup> Perlu dibuatnya aturan mengenai tata cara/mekanisme dari penerbitan saham tanpa nilai nominal di Indonesia. Juga yang paling

penting adalah dirumuskan dengan sebagaimana mestinya aturan yang dapat melindungi investor (pemegang saham), calon investor dan kreditor. Karena tentunya dengan berlakunya aturan mengenai penerbitan saham tanpa nilai nominal di Indonesia, sedikit banyaknya akan ada perbedaan akibat hukum bagi investor dibanding dengan akibat hukum dari penerbitan saham dengan nilai nominal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa solusi hukum yang dapat dilakukan di Indonesia apabila aturan mengenai saham tanpa nilai nominal diberlakukan maka perlu ada aturan baru yang mengikuti. Aturan baru tersebut meliputi aturan mengenai tata cara penerbitan saham tanpa nilai nominal serta aturan mengenai hak dan kewajiban bagi para pihak yang berkepentingan dalam penerbitan saham tanpa nilai nominal, khususnya investor. Sehingga tercipta kepastian hukum, keadilan dan manfaat bagi para pihak yang terkait dalam penerbitan saham tanpa nilai nominal.

## KESIMPULAN

Urgensi dari penerbitan saham tanpa nilai nominal adalah untuk menunjang perkembangan pasar modal di Indonesia dimana penerbitan saham tanpa nilai nominal memberi manfaat bagi Investor maupun emiten. Salah satu manfaatnya yaitu sebagai salah satu alternatif penyelesaian krisis di pasar modal. Manfaat dari penerbitan saham tanpa nominal akan dirasakan oleh para pihak yang terkait dalam pasar modal, dan pada akhirnya manfaat tersebut akan dirasakan oleh masyarakat.

Akibat hukum dari penerbitan saham tanpa nilai nominal terhadap kedudukan pemegang saham sebagai Investor berdasarkan

hukum pasar modal di Indonesia berdasarkan penelitian ini, akan berpengaruh pada hak dan kewajiban pemegang saham. Solusi yang digunakan adalah dengan merumuskan dan mensahkan aturan baru yang mengatur mengenai hak dan kewajiban pihak-pihak yang terkait dalam bidang pasar modal, khususnya untuk penerbitan jenis saham tanpa nilai nominal.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku

- Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*, Kencana, Jakarta: 2009.
- Lastuti Abubakar, *Transaksi Derivatif di Indonesia (Tinjauan Hukum tentang Perdagangan Derivatif di Bursa Efek*, Books Terrace & Library, Bandung: 2009.
- Soemitro, dalam Rianto Adi, *Metodologi Penelitian Soisal dan Hukum*, Jakarta: 2004.
- Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, Universitas Indonesia (UI-Press), Jakarta: 2008.
- Ridwan Khairandy, *Perseroan Terbatas (Doktrin, Peraturan Perundang-undangan dan Yurisprudensi)*, Total Media, Yogyakarta: 2009.
- Nindyo Pramono, *Hukum PT Go Public dan Pasar Modal*, Edisi Pertama, Penerbit ANDI, Yogyakarta: 2013.

<sup>14</sup> Wawancara dengan Bapak Reza Sadat Shahmeini, Kepala Kantor informasi Go Public Bandung, Bursa Efek Indonesia.

**Jurnal:**

Ida Keriahenta dan Nur Sayidah, "Konsep dan Manfaat Pengaturan Saham tanpa Nilai Nominal dalam Pasar Modal Indonesia", *Jurnal Dinamika Hukum*, Vol. 14 No. 2 Edisi Mei 2014.

Paolo Santella dan Riccardo Turrini, "Capital Maintenance in EU: Is the Second Company Law Directive Really that Restrictive?", *European Business Organization Law Review*, Vol 9, Cambridge: The Cambridge University Press, 2008.

**Peraturan Perundang-undangan:**

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.