

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dari tahun ke tahun pasar modal di negara kita semakin berkembang, meskipun pada perkembangannya mengalami pasang surut yang panjang. Pasar modal sendiri memiliki fungsi bagi perusahaan yaitu untuk mendapatkan dana dari masyarakat dan menginvestasikan dana yang dipunyai pada suatu instrumen keuangan seperti halnya dengan karakteristik keuntungan dan juga resiko yang didapatkan. Bahwa masyarakat menempatkan dananya pada instrument pasar modal tentunya akan mendapatkan manfaat dengan adanya peningkatan pertumbuhan ekonomi dan juga mendapatkan deviden.¹ Di negara kita pasar modal ditetapkan pada UU No 8 Tahun 1995 mengenai Pasar Modal (kemudian disebut sebagai UU Pasar Modal), di bawah pengawasan dari Otoritas Jasa Keuangan (kemudian dinamakan OJK), kegiatan Pasar Modal ini dilaksanakan oleh Bursa Efek Indonesia (kemudian akan disingkat menjadi BEI).

Pasar modal sendiri menurut Alan N Rechtchaffen merupakan tempat dipertemukanya pihak yang membutuhkan tambahan modal baik untuk jangka

¹ Muklis Faiza, "Perkembangan Dan Tantangan Pasar Modal", *Al Masraf Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan*, Vol. 1, No.1, (Januari, 2016), hlm.3

pendek maupun jangka yang Panjang.² Pasar modal sama halnya dengan pasar pada umumnya, merupakan sebuah tempat untuk mempertemukan antara penjual serta pembeli, perbedaanya ada dalam objek yang diperdagangkan adalah efek. Efek yang diperjualbelikan di pasar modal adalah efek yang sifatnya penyertaan misalnya saham serta efek sifatnya hutang misalnya obligasi. Belakangan ini saham menjadi salah satu instrumen investasi yang semakin populer dan mulai disukai oleh masyarakat. Investasi yaitu penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu yang tertentu. Investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Investasi dapat didefinisikan sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan atau *compounding*.

Investasi dalam perusahaan diharapkan dapat tumbuh dan berkembang sehingga mampu bersaing dengan kompetitor. Salah satu efek yang diperdagangkan yang banyak diminati oleh para investor yaitu saham (*stock*). Saham sebagai media investasu bisa dilakukan dalam dua cara: membeli serta menyimpan saham untuk memperoleh deviden; atau membeli dan menjualnya kembali saham untuk memperoleh *capital gain*, atau perbedaan

² Alan N Rechtchaffan, 2009, *Capital markets, Derivatives and Ther Law*, New York, Oxford University Press, Inc., hlm. 4

nilai beli dan jual. Harga saham tercipta dari adanya permintaan dan pembelian, serta penawaran dan penjualan. Berbagai faktor, seperti harga saham, return saham, *excess return* saham, dan alpha saham, memengaruhi keputusan investor untuk menjual atau membeli efek. Adanya tindakan korporasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan adalah faktor lain yang memengaruhi keputusan apakah membeli atau menjual. Dalam melakukan investasi tentunya investor selalu memperhitungkan seberapa besar keuntungan yang akan dia dapatkan dan seberapa besar resiko dari investasinya. Hal-hal yang mempengaruhi pada permintaan dan penawaran saham adalah harga saham.³

Peraturan BEI dan Peraturan OJK sendiri tidak mendefinisikan aksi korporasi dalam Undang-Undang Pasar Modal. Menurut Hendry M. Fakhrudin, tindakan korporasi dapat mengubah keadaan dasar perusahaan. Aksi korporasi di pasar modal bisa mempengaruhi harga, komposisi kepemilikan saham, jumlah saham yang tersebar di pasar, dan jumlah saham yang dimiliki oleh pemilik saham, secara umum, lebih banyak perhatian diberikan kepada emiten daripada kepada para pemegang saham. Di sini, para pemegang saham wajib memperhatikan serta memikirkan kembali pengaruh dari tindakan korporasi yang dijalankan oleh perusahaan untuk memperoleh laba dari hasil tepatnya keputusan yang diambil.

³ Gunardi Prastiono, "Interdependence dan Contagion Effect terhadap Pasar Modal di Kawasan Regional ASEAN", *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, Vol. 1, No. 3, (Mei, 2012), hlm. 4

Terdapat aksi korporasi yang berjumlah dua yang bisa mengubah jumlah saham yang sedang tersebar yakni *stock split* serta *stock split*. Pendapat dari Bringham and Gpenski yang dimaksud *Stock split* adalah aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan publik untuk menaikkan jumlah saham yang beredar.⁴ *Stock split* merupakan suatu tindakan dari perusahaan untuk memecah jumlah satu lembar saham menjadi jumlah yang lebih banyak dengan nominal yang lebih rendah perlembar sahamnya, dengan tujuan agar harga saham di pasar tidak terlalu tinggi sehingga terjadi saham emiten yang lebih banyak.⁵ Salah satu sebab yang menekan perseroan melaksanakan *stock split* ataupun pemecahan saham merupakan terdapatnya harga saham yang ditaksir begitu atas, maka berdampak kemampuan penanam modal untuk membeli saham perseroan yang bersangkutan menjadi menurun. Adanya aksi korporasi tersebut diharapkan investor dapat membeli saham dengan harga yang lebih rendah, volume perdagangan akan mengalami peningkatan, sehingga likuiditas saham akan meningkat. Jumlah pemegang saham juga akan meningkat, yang akan menyebabkan permintaan saham meningkat.

Pengaruh *stock split* terhadap likuiditas, perdagangan dan juga pendapatan saham, bahwa sebenarnya harga saham mempunyai hubungan yang

⁴ Bringham dan Gapenski, 1994, *Intermediete Financial*, USA, The Dryden Press Harcourt Brast College Publisher, hlm. 60

⁵ Halim Abdul, 2005, *Analisis Investasi Edisi 2*, Jakarta, Salemba Empat, hlm. 4

signifikan dengan keputusan suatu perusahaan melakukan *stock split*. Aksi *stock split* biasanya dilakukan terhadap saham-saham yang harganya sudah cukup tinggi, seperti saham Bank BCA (BBCA), Unilever (UNVR), Sidomuncul (SIDO), HM Sampoerna (HMSP). Biasanya tujuan *stock split* dijalankan supaya jumlah saham yang tersebar lebih banyak serta harga saham bisa semakin terjangkau. Hal ini harus dibarengi dengan kenaikan fundamental dari perusahaan, jika tidak dibarengi dengan hal tersebut maka dikhawatirkan nilai saham yang sudah dipecah akan semakin merosot lagi.

Harga saham pada pasar modal menggambarkan penilaian investor pada peluang perusahaan di masa depan dan kualitas manajemennya.⁶ Ada dua teknik yang bisa dipakai investor untuk mengukur penilaian saham sebuah perusahaan yakni analisis teknikal serta analisis fundamental. Investor yang menganalisis menggunakan analisis teknikal adalah analisis ini didasarkan pada keputusan investasi dari data volume dan harga yang terjadi sebelumnya sebagai sumber informasi.⁷ Investor yang melakukan analisis fundamental menilai saham perusahaan dengan memakai informasi akuntansi dari laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan setiap saat.

⁶ Satriya , I Wayan Budi, “Reaksi Pasar Modal atas Kebijakan Investasi dan Kebijakan Pendanaan pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh”, *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* ,Vol.3, No.8, (Agustus, 2014), hlm. 3

⁷ Damar Jatikumoro Sulistio, “Kombinasi Analisis Fundamental Dengan Analisis Teknikal Dalam Menghasilkan Return Saham”, *Accounting and Bussiness Information Systems Journal*, Vol. 8, No. 2, (September, 2020), hlm. 3

Investor dapat membuat keputusan investasi yang tepat di pasar modal dengan bantuan data akuntansi yang akurat dan relevan. Relevansi informasi akuntansi yang dipublikasikan dapat dilihat dari apa yang ada di dalamnya. Jika investor, atau pengguna informasi, menanggapi informasi akuntansi yang dipublikasikan, informasi akuntansi dianggap mengandung informasi. Perubahan harga saham menunjukkan reaksi pasar. Investor yang melakukan analisis dengan menggunakan *chart* harga saham atau dengan menggunakan indikator dengan rumus statistik atau algoritma untuk menggambarkan grafiknya, pembacaan indikator membutuhkan latihan dan pembelajaran yang cukup baik. Investor tidak boleh memiliki ekspektasi berlebih terhadap hasil analisis teknikal, karena hasil dari analisis tersebut belum tentu 100 persen tepat.

Penyimpangan atau perbedaan antara hasil yang diterima dan yang diharapkan biasanya sama halnya dengan risiko. Investasi yang efisien adalah investasi yang menghasilkan keuntungan yang maksimal serta mengurangi risiko. Berubahnya jumlah saham yang beredar disebabkan oleh aksi *stock split* saham. Akibatnya, investor harus kembali menyusun ulang rencana investasinya dengan mempertimbangkan jumlah risiko yang harus ditanggung. Karena banyaknya perbedaan antara teori dan praktik, pembagian saham masih sering menjadi misteri bagi ekonomi hingga saat ini, bahwasanya pasar bereaksi terhadap pengumuman split saham.

Pada umumnya investor pasar modal di Indonesia lebih memberikan respon yang positif terkait dengan aksi korporasi *stock split*, akan tetapi beberapa *stock split* yang dilaksanakan perusahaan tidak selalu menunjukkan performa yang baik terdapat beberapa perusahaan performa sahamnya justru mengalami penurunan atau pelemahan. Aksi korporasi *stock split* yang dijalankan oleh Unilever (UNVR) pada 2 Januari 2020 aksi *stock split* telah dilakukan dengan perbandingan 5:1, sehingga harga saham yang awalnya Rp 10 per saham jadi Rp 2.⁸ Harga saham UNVR pada tanggal 13 Oktober 2021 sudah turun hingga 40% ke harga 4960 per sahamnya. PT Buyung Putra Sembada dengan kode saham HOKI melakukan *stock split* 11 Februari 2021 dengan perbandingan 1:4, nilai nominal yang semula Rp 100 per saham menjadi Rp 25 per saham. Harga sahamnya mengalami penurunan sekitar 39% yaitu tercatat Rp 198 per lembar sahamnya.⁹

Menurut IGD N Yetna Setia, Direktur Penilaian Perusahaan BEI, ada tiga alasan untuk BEI memberikan izin kepada emiten untuk melakukan split saham. Pertama yaitu keadaan fundamental bisnis, kedua adalah pergerakan

⁸ Azizah Nur Alifah, 2019, *Jadwal Stock Split Unilever*, <https://market.bisnis.com/read/20191223/192/1183861/ini-jadwal-stock-split-unilever-unvr>, (diakses pada 30 September 2022, 13:45)

⁹ Aldo Fernando, 2015, *Ada yang Sukses & 'Gagal', Deretan 14 Emiten Ini Stock Split!*, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20211013135204-17-283609/ada-yang-sukses-gagal-deretan-14-emiten-ini-stock-split>, (diakses pada 1 Oktober 2022, 10:20)

harga saham, serta ketiga adalah rencana bisnis sesudah aksi korporasi yang dilakukan.¹⁰

Sayangnya, pertimbangan di atas masih tidak dimasukkan kedalam undang-undang, sehingga emiten yang ingin menjalankan *stock split*. Ketidakpastian hukum yang disini berkaitan dengan persyaratan keadaan perusahaan publik, misalnya apa yang bisa dilakukan perusahaan untuk menjalankan *stock split*.

Di Indonesia sendiri tidak memiliki aturan yang secara khusus mengatur tentang aksi korporasi *stock split*. UU No 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dan UU No 21 tahun 2011 tentang OJK juga tidak mengatur tentang *stock split*. Peraturan Pelaksana Bursa Efek Indonesia yang membicarakan tentang *stock split* adalah Peraturan No I-A mengenai Pencatatan Saham dan Efek yang sifatnya Ekuitas Selain Saham yang dikeluarkan oleh Perusahaan Tercatat dalam BAB 2 mengenai Ketentuan Umum Pencatatan, Poin II.8 yang intinya menetapkan bahwa perusahaan Tercatat dilarang merubah nilai nominal (*stock split* atau *reverse stock split*) minimal 12 (dua belas) bulan sejak saham Perusahaan Tercatat diperjualbelikan di Bursa. Peraturan BEI No II-A

¹⁰ Fahrul Fathoni, 2018, *Reverse Stock: ARTI Ditolak ELTY Masih Jalan*, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180808131545-17-27565/reverse-stock-arti-ditolak-elty-masih-jalan>, (diakses pada 30 September 2022, 13:30)

mengenai Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Bab II.9.3 yang intinya menetapkan bila Perusahaan Tercatat menjalankan tindakan korporasi yang menyebabkan terdapat perubahan nilai nominal saham *stock split* maupun *reverse stock split*) kemudian Bursa bisa menghilangkan perdagangan di Pasar Tunai atas Efek Perusahaan Tercatat itu selama 3 (tiga) Hari Bursa dihitung dari berakhirnya periode cum di Pasar Reguler.

Keterbatasan pengaturan *stock split* dan tidak adanya aturan yang mengatur secara khusus tentang *stock split*, maka terbatas juga perlindungan hukum terhadap para pemegang saham pada PT yang melakukan aksi korporasi *stock split*, perlindungan hukum pada investor. Secara umum perlindungan hukum bagi investor diatur dalam UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Pemegang saham merupakan unsur utama dalam suatu PT selain direksi dan juga komisaris. Perlindungan hukum terhadap pemegang saham diatur secara normatif dalam Pasal 3 ayat (1) UU PT yang menyebutkan bahwa pemegang saham PT tidak bertanggung jawab secara pribadi atas perikatan yang dibuat atas nama PT dan tidak bertanggung jawab atas kerugian PT melebihi saham yang dimiliki. Di dalam UU Pasar Modal dan UU OJK tidak mengatur secara khusus tentang aksi korporasi *stock split* dan juga perlindungan hukumnya.

Dalam praktiknya, kerugian yang dirasakan oleh penanam modal, yaitu kerugian yang real selaku keuangan. Kerugian keuangan ini berlangsung karena harga saham yang semula tinggi kemudian dilakukan pemecahan, justru semakin turun secara signifikan setelah dilakukan *stock split*. Penurunan harga saham berdampak terhadap dana yang diinvestasikan oleh penanam modal juga kian menurun. Artinya, penanam modal atau investor mengalami kerugian akibat menurunnya harga saham setelah dilakukannya *stock split*. Penurunan harga saham adalah suatu hal yang biasa terjadi pada perdangan di dalam pasar modal. Namun jika harga saham sering menurun dikarenakan sebuah aksi korporasi yaitu *stock split*, faktanya sering membuat investor mengalami kerugian, maka hal ini harus mendapat perhatian serta perlindungan dari otoritas yang memiliki wewenang. Terutama bila kerugian itu baru dirasakan dan menimpa investor pada saat aksi *stock split* tersebut telah dilakukan.

Dari sekian banyaknya emiten yang harga sahamnya justru semakin rendah sesudah dilakukannya *stock split* tidak begitu saja membuat PT Unilever mundur untuk melaksanakan *stock split*. *Stock split* yang dilakukan Unilever bertujuan agar harga saham UNVR jadi semakin terjangkau oleh investor, dengan adanya aksi korporasi *stock split* tersebut dapat mendukung pertumbuhan bursa efek Indonesia. Total jumlah saham yang dicatatkan oleh PT Unilever sampai dengan 7,36 miliar unit. Berdasarkan total jumlah saham

tersebut, 84,99% adalah milik Unilever Indonesia Holding B.V serta 15,01% sisanya merupakan milik publik masyarakat.¹¹ Setelah diadakanya Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) Pt Unilever Indonesia menyetujui perusahaan untuk melakukan *stock split* dengan rasio 5:1.¹² Saham emiten ini terus mengalami penurunan sejak melakukan aksi korporasi *stock split* tersebut. Saat itu harganya masih di Rp 8.475/ unit. Dengan harga sekarang yang sudah di bawah Rp 4000/unit artinya penurunan tajam memang terjadi setelah *stock split*.¹³

Sebagai contoh, Unilever adalah salah satu dari banyak penanam modal pasar modal yang mengalami kerugian finansial sebagai akibat dari terbatasnya peraturan yang menetapkan tentang *stock split*. Peraturan ini sekedar mengatur tentang durasi waktu *stock split*, *stock split* belum bisa dilakukan hingga 12 bulan sesudah pencatatan efek, maka ketika emiten melakukannya, Bursa kemudian menghilangkan perdagangan di Pasar Tunai atas efek PT. Tidak ada undang-undang yang mengatur apa yang bisa

¹¹ Tahir Saleh, 2019, *Siap Stock Split, Ini Alasan Utama Unilever*, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190930081018-17-103030/siap-stock-split-ini-alasan-utama-unilever>, (diakses pada tanggal 18 Oktober 2022, 16:05)

¹² Syahrizal Sidik, 2019, *Sah, Unilever Stock Split & Berlaku Awal 2020*, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20191120115317-17-116542/sah-unilever-stock-split-berlaku-awal-2020>, (diakses pada tanggal 18 Oktober 2022, 17:55)

¹³ Tri Purba, 2021, *Saham Unilever Terjun Bebas, Sudah di Level Harga Rp 3.900-an*, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210917115227-17-277093/saham-unilever-terjun-bebas-sudah-di-level-harga-rp-3900-an>, (diakses pada tanggal 19 Oktober 2022, 19:15)

dijalankan oleh investor dalam upaya pencegahan rencana aksi korporasi yang memiliki peluang merugikan investor.

Apabila sistem perdagangan dilaksanakan dengan cara yang teratur, normal, dan efektif seperti yang ditetapkan pada UU Pasar Modal, investor pasar modal tidak akan mengalami masalah ini. Oleh karena itu, peneliti ingin menyelidiki masalah hukum tersebut dengan judul. **“PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PASAR MODAL TERHADAP AKSI KORPORASI *STOCK SPLIT* (STUDI KASUS PT UNILEVER INDONESIA TBK)”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah yang dapat diambil, yaitu:

1. Bagaimana dinamika pengaturan korporasi *stock split* pada hukum pasar modal Indonesia?
2. Bagaimanakah perlindungan hukum bagi investor pasar modal pada Indonesia terhadap aksi korporasi *stock split* yang dilakukan PT Unilever?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan antara lain untuk:

1. Mengetahui dinamika pengaturan aksi korporasi *stock split* di hukum pasar modal di Indonesia.
2. Mengetahui perlindungan hukum untuk para investor di pasar modal di Indonesia terhadap aksi korporasi *stock split* yang dilakukan oleh PT Unilever.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis
 - a. Memberikan sumbangan pemikiran di bidang hukum korporasi dan juga pasar modal serta menjadi referensi bagi pihak lain, yaitu emiten bursa efek, pembuat regulasi, penyelenggara bursa efek, dan juga tentunya para investor.
 - b. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan masukan dalam dunia pendidikan sekaligus menambah ilmu pengetahuan, khususnya mengenai hukum korporasi, serta mengenai pasar modal.

2. Manfaat praktis

Hasil penelitian diharapkan dapat berguna dan bermanfaat bagi banyak pihak khususnya yang berkaitan dengan permasalahan dalam bidang korporasi serta pasar modal. Seperti investor, emiten, serta masyarakat yang akan memulai berinvestasi