

PERAN PENGATURAN, PENGAWASAN, DAN PERLINDUNGAN OTORITAS JASA KEUANGAN DALAM IPO PERUSAHAAN STARTUP UNICORN DI BURSA EFEK INDONESIA

Rivanka Diaryzki

Ekonomi Islam, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Padjadjaran

Correspondence		
Email: rivankadiary@gmail.com	No. Telp:	
Submitted: 13 December 2023	Accepted: 22 December 2023	Published: 23 December 2023

ABSTRAK

Dalam tiga tahun terakhir, terjadi peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia setiap tahunnya. Pada tahun 2021, tercatat rekor tertinggi dalam sejarah Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan nilai perolehan dana IPO mencapai 62,61 triliun rupiah. Tiga perusahaan startup unicorn yang melantai di BEI berhasil mendapatkan perolehan dana besar, bahkan salah satunya berhasil mendapat dana IPO sebesar 21,90 triliun rupiah. Angka ini sekaligus menjadikan perusahaan dengan perolehan terbesar sepanjang sejarah BEI. Padahal, tiga perusahaan startup unicorn tersebut mengalami kerugian triliunan rupiah selama tiga tahun berturut-turut sebelum IPO. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui proses dan mekanisme serta peran pengaturan, pengawasan, dan perlindungan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada pelaksanaan IPO perusahaan startup unicorn di BEI. Selain itu, penelitian ini juga ingin mengetahui alasan perusahaan startup unicorn dapat meyakinkan masyarakat sebagai investor dalam IPO perusahaannya padahal perusahaan mengalami kerugian berturut-turut selama bertahun-tahun. Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode analisis deskriptif dengan menggunakan data sekunder yang terdiri dari literatur penelitian terdahulu, peraturan perundang-undangan terkait, serta data publikasi yang diperoleh dari situs web resmi BEI, OJK, dan perusahaan terkait. Hasil analisis dalam penelitian ini menemukan bahwa OJK sebagai regulator tertinggi di Pasar Modal Indonesia, telah melakukan wewenangnya dalam hal pengaturan, pengawasan, dan perlindungan sesuai dengan Undang-Undang. Adapun kerugian penurunan harga saham dari investasi pasca perusahaan melakukan IPO merupakan murni merupakan risiko yang ditanggung oleh investor selaku pemilik saham. OJK diharapkan lebih gencar untuk melakukan upaya preventif kepada masyarakat berupa edukasi khususnya terkait dengan keterlibatan investor baru dalam IPO perusahaan. Masyarakat harus diberi pemahaman yang cukup sebelum mulai masuk ke dalam pasar modal sehingga kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal Indonesia akan tetap terjaga dengan baik.

Kata Kunci: IPO, Startup Unicorn, OJK, Pasar Modal Indonesia

ABSTRACT

In the last three years, there has been an increase in the number of companies conducting IPOs in Indonesia every year. In 2021, the highest record in the history of the Indonesia Stock Exchange (IDX) was recorded with the value of IPO funds reaching 62.61 trillion rupiah. Three unicorn startup companies that listed on the IDX managed to get large funds, one of which even managed to get an IPO fund of 21.90 trillion rupiah. This figure also makes the company with the largest acquisition throughout the history of the IDX. In fact, the three unicorn startup companies suffered losses of trillions of rupiah for three consecutive years before the IPO. This research uses a qualitative approach with a descriptive analysis method using secondary data consisting of previous research literature, related laws and regulations, as well as publication data obtained from the official websites of the IDX, OJK, and related companies. The results of the analysis in this study found that OJK as the highest regulator in the Indonesian Capital Market, has exercised its authority in terms of regulation, supervision, and protection in accordance with the Law. The loss of the decline in share prices from investment after the company conducts an IPO is purely a risk borne by investors as shareholders. OJK is expected to be more vigorous in making preventive efforts to the public in the form of education, especially related to the involvement of new investors in the company's IPO. The public must be given sufficient understanding before starting to enter the capital market so that public confidence in the Indonesian capital market will be well maintained.

Keywords: IPO, Startup Unicorn, OJK, Indonesian Capital Market

PENDAHULUAN

Perusahaan tertutup dapat bertransformasi menjadi perusahaan terbuka (Tbk) dengan cara menawarkan dan menjual sebagian sahamnya kepada publik, sehingga masyarakat berkesempatan untuk dapat memiliki perusahaan tersebut dan memperdagangkannya di bursa. Kegiatan penawaran dan penjualan saham untuk pertama kalinya kepada masyarakat ini disebut dengan *Initial Public Offering* atau IPO (Tandelilin, 2010; Hariyani & Serfianto, 2010; Agusta, 2020). Alasan utama perusahaan melakukan IPO adalah keinginan untuk meningkatkan modal ekuitas perusahaan dan juga melakukan ekspansi bisnis agar perusahaan semakin berkembang (Ritter & Welch, 2002; Brau & Frawcett, 2006).

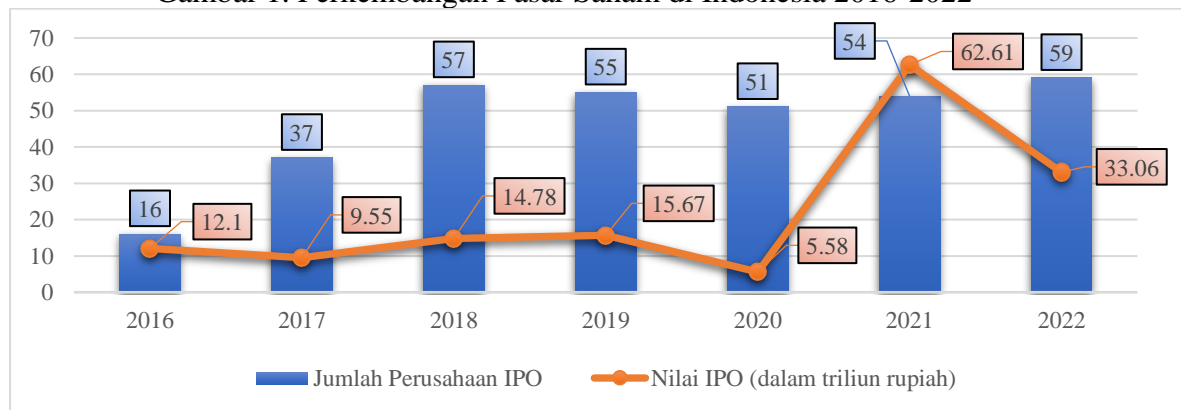
Dalam tiga tahun terakhir, terjadi peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia setiap tahunnya. Pada tahun 2021, tercatat rekor tertinggi dalam sejarah Bursa Efek Indonesia dengan nilai perolehan dana IPO mencapai 62,61 triliun rupiah. Pada tahun 2022, terdapat 59 perusahaan baru yang melantai di bursa saham, dengan nilai perolehan dana IPO sebesar 33,06 triliun rupiah. Selain itu, kapitalisasi pasar juga mencapai 9.499 triliun rupiah, dengan total 825 perusahaan tercatat pada tahun 2022.

Tabel 1. Perkembangan Pasar Saham Indonesia 2020-2022

Komponen	2020	2021	2022
Jumlah perusahaan IPO	51	54	59
Nilai IPO (dalam triliun rupiah)	5,58	62,61	33,06
Jumlah perusahaan tercatat	713	766	825
Kapitalisasi pasar (dalam triliun rupiah)	6.970,01	8.255,62	9.499,14

Sumber: Bursa Efek Indonesia, diolah

Gambar 1. Perkembangan Pasar Saham di Indonesia 2016-2022



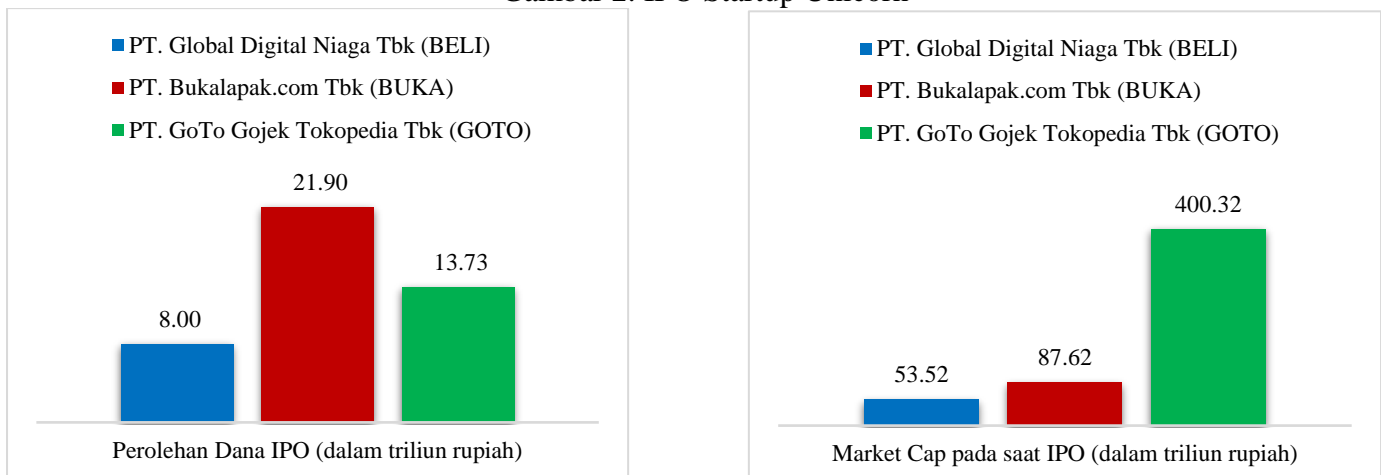
Sumber: Bursa Efek Indonesia, diolah

Tahun 2021 menjadi tahun yang penting bagi pasar modal Indonesia, dimana salah satu perusahaan *startup unicorn* yaitu PT. Bukalapak.com Tbk (BUKA) menjadi perusahaan *startup unicorn* pertama yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (Fanther & Taqiyuddin, 2022). BUKA melepas sekitar 25,77 miliar lembar saham dengan perolehan dana IPO sebesar 21,90 triliun rupiah atau sekitar 1,5 miliar USD. Angka ini menjadi IPO terbesar sepanjang sejarah Bursa Efek Indonesia setelah sebelumnya nilai IPO terbesar dipegang oleh PT. Adaro Energy dengan total perolehan dana sebesar 12,24 triliun rupiah pada 16 Juli 2008.

Selain BUKA, 2 perusahaan *startup unicorn* lainnya, PT. GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO) dan PT Global Digital Niaga Tbk (BELI), menyusul untuk melantai di Bursa Efek

Indonesia. Pada 11 April 2022, GOTO melepas sekitar 40,62 miliar lembar saham kepada publik dengan total perolehan dana IPO sebesar 13,73 triliun rupiah. Sedangkan pada 31 Oktober 2022, BELI melepas sekitar 17,77 miliar lembar saham kepada publik dengan total perolehan dana IPO sebesar 8,00 triliun rupiah. Hadirnya perusahaan *startup unicorn* di Bursa Efek Indonesia, tentu saja menjadi fenomena baru dan menandai era baru kebangkitan *startup* teknologi (Wardana & Darma, 2022).

Gambar 2. IPO Startup Unicorn



Sumber: RTI Business, diolah

Selain dari jumlah perolehan dana IPO yang tergolong sangat besar, tiga perusahaan tersebut memiliki kapitalisasi pasar yang besar juga. Bahkan, GOTO sempat menduduki peringkat ke 3 perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar yaitu 431 triliun rupiah, menggeser posisi PT Telkom Indonesia Tbk (TLKM) yang pada saat itu sebesar 421 triliun (Situmorang, 2022).

Meskipun berhasil memperoleh dana IPO yang begitu besar, namun berdasarkan prospektus yang dikeluarkan oleh masing-masing perusahaan pada saat IPO, tidak ada satu pun perusahaan *startup unicorn* tersebut yang mampu mencetak laba dalam 3 tahun terakhir sebelum IPO. Padahal menurut Bon & Hartoko (2022), profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada penilaian investor dan hal ini akan menarik minat investor untuk berinvestasi. Menurut Sukmawardini & Ardiansari (2019) tidak adanya pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat disebabkan karena kinerja manajemen tidak memiliki kemampuan dalam menggunakan aset yang dimiliki yang menyebabkan laba bersih yang diperoleh kecil sedangkan aset yang dimiliki perusahaan sangat besar.

Tabel 2. Rugi Bersih Perusahaan Startup Unicorn Sebelum IPO (Dalam Rupiah)

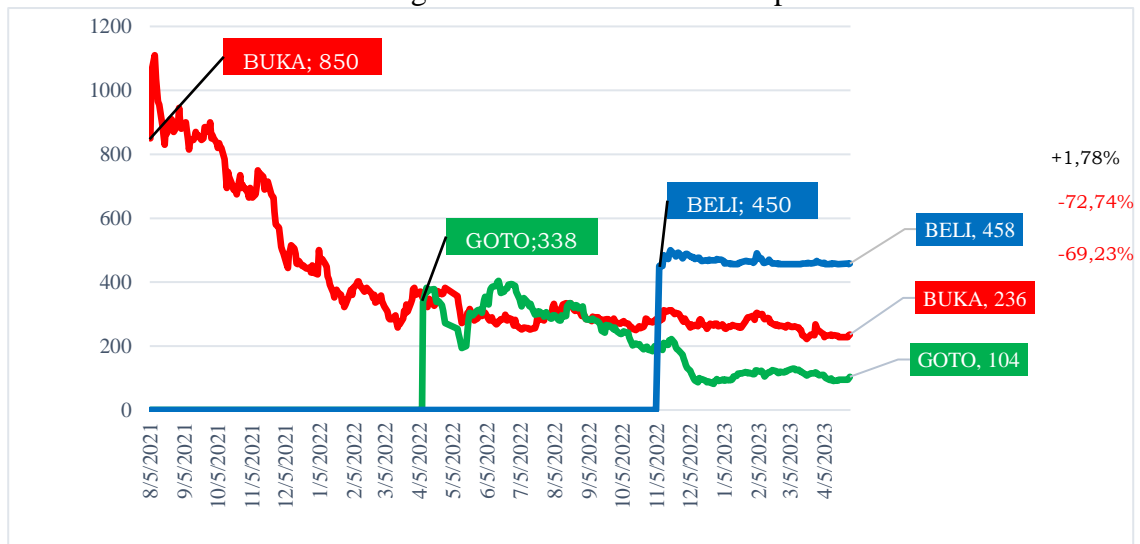
KODE SAHAM	2018	2019	2020	2021	2022
BUKA	-2.243.420	-2.795.350	-1.349.042	<i>IPO</i>	-
GOTO	-	-24.140.358	-16.621.682	-22.531.192	<i>IPO</i>
BELI	-	-2.995.105	-2.324.312	-2.364.048	<i>IPO</i>

Sumber: Laporan keuangan, diolah

Per Mei 2023, harga saham BUKA & GOTO mengalami penurunan yang cukup drastis pasca IPO. Sedangkan saham BELI cenderung stagnan. Harga saham BUKA senilai 236 rupiah

per lembar saham, turun sebesar 72,24% dari harga IPO yaitu sebesar 850 rupiah per lembar saham. Harga saham GOTO senilai 104 rupiah per lembar saham, turun 69,23% dari harga IPO yaitu 338 rupiah per lembar saham. Sedangkan untuk harga saham BELI senilai 458 rupiah per lembar saham, meningkat 1,78% dari harga IPO yaitu sebesar 450 rupiah per lembar saham.

Gambar 3. Grafik Harga Saham Perusahaan Startup Unicorn



Sumber: Refinitiv.com, diolah

Melihat merosotnya harga saham setelah IPO perusahaan *startup unicorn*, yang pada akhirnya merugikan masyarakat sebagai investor, penelitian ini menjadi semakin relevan dan penting. Mengingat bahwa amanat Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, OJK memiliki tugas utama untuk mewujudkan kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien, serta melindungi kepentingan investor dan masyarakat.

Fenomena di mana perusahaan-perusahaan *startup unicorn* yang mampu mengumpulkan dana yang sangat besar dari masyarakat melalui IPO, menimbulkan pertanyaan penting. Bagaimana bisa sebuah perusahaan dengan kinerja keuangan yang bertahun-tahun mengalami kerugian, berhasil meyakinkan pasar modal dan masyarakat sebagai investor untuk berinvestasi.

Dalam penelitian ini, akan menyelidiki aspek-aspek tersebut dengan mengkaji peran OJK dalam mengatur dan mengawasi IPO perusahaan *startup unicorn*. Penelitian ini akan menganalisis mekanisme pengaturan dan persyaratan yang ada, termasuk kelayakan keuangan perusahaan sebelum IPO. Selain itu, penelitian ini juga akan mengidentifikasi langkah-langkah pengawasan yang dijalankan oleh OJK pasca-IPO untuk memantau kinerja keuangan perusahaan dan melindungi investor dari risiko yang mungkin terjadi. Melalui penelitian ini, diharapkan dapat menemukan apakah peran pengaturan, pengawasan, dan perlindungan yang dilakukan oleh OJK telah memadai dalam proses IPO perusahaan *startup unicorn*. Hasil penelitian ini juga dapat memberikan masukan penting bagi OJK untuk terus meningkatkan kebijakan, regulasi, dan praktik pengawasannya, sehingga masyarakat selaku investor dapat memiliki kepercayaan yang lebih tinggi dan merasa lebih aman dalam berinvestasi di pasar modal.

TINJAUAN PUSTAKA

Initial Public Offering (IPO)

Perusahaan tertutup dapat bertransformasi menjadi perusahaan terbuka (Tbk) dengan cara menawarkan dan menjual sebagian sahamnya kepada publik, sehingga masyarakat berkesempatan untuk dapat memiliki perusahaan tersebut dan memperdagangkannya di bursa efek. Agusta (2020) mendefinisikan IPO sebagai kegiatan penawaran dan penjualan saham untuk pertama kalinya kepada masyarakat. Tandelilin (2010) mendefinisikan IPO sebagai kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten untuk menjual saham atau efek untuk pertama kalinya kepada masyarakat luas atau investor publik. Hariyani & Serfianto (2010) mendefinisikan IPO merupakan penawaran umum pertama kali oleh emiten kepada masyarakat luas dengan tata cara dan pelaksanaannya sesuai undang-undang.

Menurut Kamus Bahasa Cambridge, *Initial Public Offering (IPO)* didefinisikan sebagai kegiatan penjualan saham pertama kali yang dilakukan oleh perusahaan kepada publik. Investopedia, salah satu situs investasi populer, mendefinisikan IPO sebagai proses penawaran saham perusahaan tertutup kepada publik untuk pertama kalinya. *The Security Exchange Commission (SEC)* Amerika Serikat menjelaskan bahwa *going public* adalah aktivitas menjual saham kepada masyarakat melalui IPO untuk mendapatkan modal tambahan. IPO sendiri diartikan sebagai kegiatan pertama kali perusahaan menawarkan sahamnya kepada masyarakat.

Berdasarkan Undang-Undang (UU) Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dan perubahannya yang terdapat di dalam UU Nomor 4 tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

“Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU ini dan peraturan pelaksanaannya”

Emiten yang dimaksud di dalam UU ini adalah pihak yang melakukan penawaran umum. Sedangkan Efek yang dimaksud di dalam UU ini adalah surat berharga atau kontrak investasi baik dalam bentuk konvensional dan digital atau bentuk lain sesuai dengan perkembangan teknologi yang memberikan hak kepada pemilikinya untuk secara langsung maupun tidak langsung memperoleh manfaat ekonomis dari penerbit atau dari pihak tertentu berdasarkan penjanjian dan setiap Derivatif atas Efek, yang dapat dialihkan dan/atau diperdagangkan di Pasar Modal.

Tujuan Perusahaan Melakukan IPO

Penelitian oleh Pagano, Panetta, & Zingales (1995) berjudul “Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis” memberikan beberapa alasan mengapa perusahaan memilih untuk melakukan IPO. Setidaknya ada 8 manfaat bagi perusahaan yang melakukan IPO, antara lain:

1. *Mengatasi kendala pinjaman (Overcoming borrowing constraints)*

Manfaat utama dari IPO adalah mendapatkan akses sumber pembiayaan alternatif selain bank. Perusahaan yang memiliki kebutuhan investasi yang besar dan *leverage* yang tinggi kemungkinan lebih cenderung melakukan IPO, dan perusahaan yang baru terdaftar dapat meningkatkan investasi mereka atau mengurangi eksposur utang setelah IPO.

2. *Kekuatan negosiasi yang lebih besar dengan bank (Greater bargaining power with banks)*

Dengan memperoleh akses ke pasar saham dan menyebarkan informasi kepada investor secara umum, perusahaan dapat menarik persaingan eksternal terhadap pemberi pinjaman dan memastikan biaya modal yang lebih rendah, suplai pendanaan eksternal yang lebih besar, atau keduanya. Perusahaan yang membayar suku bunga lebih tinggi cenderung melakukan IPO. Pasca IPO, biaya kredit turun dan ketersediaan akses terhadap kredit meningkat.

3. *Diversifikasi portofolio (Portofolio diversification)*

Keputusan untuk melakukan IPO meningkatkan kemungkinan diversifikasi oleh pemegang saham awal perusahaan, yang portofolionya umumnya terisi dengan ekuitas "perusahaan keluarga" ketika perusahaan masih bersifat swasta. Diversifikasi ini dapat dicapai secara langsung, dengan melepaskan kepemilikan saham perusahaan dan menginvestasikan dana tersebut pada aset lain, atau secara tidak langsung, dengan perusahaan menerbitkan saham baru setelah IPO dan memperoleh kepemilikan di perusahaan lain.

4. *Disiplin pasar saham (Stock market discipline)*

Menjadi perusahaan terbuka dapat mengurangi masalah antara pemegang saham dan manajemen perusahaan, karena pasar saham menyediakan cara tambahan untuk mengawasi manajemen.

5. *Likuiditas (Liquidity)*

Saham perusahaan swasta hanya dapat diperdagangkan melalui pencarian informal pihak lain yang bersedia menjadi mitra dagang, dengan biaya yang cukup tinggi bagi pihak yang memulai pencarian tersebut. Sebaliknya, saham perusahaan publik dapat diperdagangkan di bursa yang terorganisir, yang lebih murah bagi pemegang saham kecil yang ingin melakukan perdagangan dalam waktu singkat. Menyediakan layanan likuiditas kepada pemegang saham dengan cara yang lebih efisien akan berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan.

6. *Pengakuan investor (Investor recognition)*

Mencatatkan saham perusahaan di bursa dapat membantu mengatasi masalah ketidaktahuan sebagian besar investor mengenai keberadaan perusahaan tersebut. Listing di bursa besar dapat berfungsi sebagai iklan bagi suatu perusahaan. Harga saham akan lebih tinggi ketika jumlah investor yang mengetahui tentang perusahaan semakin banyak.

7. *Perubahan kontrol (Change of control)*

IPO dapat dipandang sebagai langkah awal yang optimal dalam proses penjualan perusahaan. Dengan menjual sebagian kecil saham kepada pemegang saham yang tersebar, pemilik awal dapat meningkatkan jumlah surplus yang dapat diekstrak dari pembeli saham mayoritas di masa depan, sehingga meningkatkan hasil total yang dapat diperoleh dari penjualan perusahaan. Namun manfaat ini dapat menyebabkan adanya perusahaan publik yang dikendalikan secara berlebihan oleh pemegang saham besar.

8. *Jendela kesempatan (Windows of opportunity)*

Jika terdapat periode di mana saham-saham valuasinya dinilai secara tidak tepat, perusahaan yang menyadari bahwa perusahaan lain di industri mereka dinilai terlalu tinggi, perusahaan tersebut memiliki insentif untuk melakukan IPO.

Menurut Ritter & Welch (2002), dalam banyak kasus, salah satu alasan utama perusahaan melakukan IPO adalah keinginan untuk meningkatkan modal ekuitas perusahaan dan juga agar para pendiri dan pemegang saham lainnya dapat mengubah sebagian kekayaan mereka menjadi uang di kemudian hari. Alasan non-finansial, seperti meningkatkan eksposur perusahaan, hanya memainkan peran kecil bagi sebagian besar perusahaan. Jika tidak ada pertimbangan keuntungan finansial, sebagian besar pengusaha lebih suka menjalankan perusahaan mereka daripada memusingkan diri mereka sendiri dengan proses pasar publik yang kompleks. terdapat dua teori mengenai alasan utama perusahaan melakukan IPO yaitu 1) *Life cycle theories*, 2) *Market timing theories*. Ritter & Welch (2002) menyimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan *go public* merespon kondisi pasar yang menguntungkan, namun hanya jika mereka telah melewati tahap tertentu dalam siklus hidupnya.

Penelitian yang dilakukan Brau & Frawcett (2006) terhadap 336 Chief Financial Officer (CFO) untuk membandingkan teori dan praktek di dalam pelaksanaan IPO, mengemukakan

bahwa hampir 60% setuju bahwa latar belakang perusahaan melakukan IPO adalah untuk mendukung keinginan perusahaan untuk ekspansi. Sekitar 50% setuju bahwa IPO dilakukan untuk menciptakan nilai pasar perusahaan dan meningkatkan reputasi perusahaan. Sementara hanya 42,51% yang setuju bahwa IPO dapat mengurangi biaya modal dan hanya 14,3% yang beranggapan bahwa IPO terjadi karena biaya hutang yang terlalu mahal.

Bursa Efek Indonesia (2023) melalui buku “Panduan Go Public” mengungkapkan beberapa manfaat menjadi perusahaan publik, antara lain:

1. *Membuka Akses Perusahaan terhadap Sarana Pendanaan Jangka Panjang*

Perusahaan dapat menggunakan dana yang diperoleh dari pasar modal untuk meningkatkan modal kerja perusahaan, membiayai pertumbuhan perusahaan, membayar utang perusahaan, melakukan investasi, atau pun melakukan akuisisi terhadap perusahaan lain. Selain mendapatkan pemberian pinjaman yang relatif lebih mudah, tingkat bunga yang dikenakan juga dimungkinkan untuk lebih rendah mengingat credit risk perusahaan terbuka relatif lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan tertutup. Selain itu, akan mempermudah akses bagi perusahaan terbuka untuk menerbitkan surat utang, baik jangka pendek maupun jangka panjang.

2. *Meningkatkan Nilai Perusahaan (Company Value)*

Dengan menjadi perusahaan terbuka dan tercatat di Bursa Efek Indonesia, informasi tentang nilai perusahaan dapat diakses oleh publik setiap saat. Setiap peningkatan dalam kinerja operasional dan kinerja keuangan biasanya akan berdampak pada harga saham di Bursa, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai keseluruhan perusahaan. Jika pemegang saham pendiri membutuhkan dana untuk keperluan usaha lainnya, mereka dapat melakukan divestasi melalui Bursa Efek Indonesia dengan nilai yang optimal. Perdagangan saham yang aktif di Bursa Efek Indonesia akan menciptakan harga yang dapat dijadikan patokan oleh pemegang saham saat melakukan transaksi.

3. *Kemampuan untuk Mempertahankan Kelangsungan Usaha*

Pembagian peran antara pemilik dan manajemen dapat menjadi pemicu kegagalan suatu bisnis dalam perusahaan. Dengan menjadi perusahaan terbuka, pendiri maupun penerusnya memiliki saham perusahaan sesuai dengan porsi masing-masing dan dapat melakukan transaksi jual beli melalui Bursa Efek Indonesia. Selain itu, pemegang saham pendiri juga memiliki fleksibilitas untuk mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada para profesional yang kompeten. Mereka dapat dengan mudah mengawasi kinerja perusahaan melalui laporan keuangan dan keterbukaan informasi yang diwajibkan oleh otoritas terkait. Ketika terjadi kesulitan keuangan dan kegagalan pembayaran utang kepada kreditur, opsi pertukaran hutang menjadi ekuitas (debt to equity swap) dapat menjadi solusi alternatif. Opsi ini sulit dilakukan jika debitur merupakan perusahaan tertutup.

4. *Meningkatkan Citra Perusahaan*

Informasi dan berita mengenai perusahaan terbuka akan sering diliput oleh media, penyedia data, dan analis di perusahaan sekuritas. Hal tersebut meningkatkan citra perusahaan serta meningkatkan eksposur pengenalan atas produk/jasa yang ditawarkan perusahaan sehingga akan menciptakan peluang dan pelanggan baru bagi bisnis perusahaan.

5. *Menumbuhkan Loyalitas Karyawan Perusahaan*

Perusahaan terbuka dapat memberikan insentif berupa saham kepada karyawannya melalui program kepemilikan saham. Hal ini diharapkan dapat menimbulkan rasa memiliki (*sense of belonging*) yang pada akhirnya dapat meningkatkan profesionalisme dan kinerja karyawan.

6. Insentif Pajak

Berdasarkan Peraturan Pemerintah (PP) No. 30 tahun 2020 tentang Penurunan Tarif Pajak Penghasilan bagi Wajib Pajak Badan Dalam Negeri yang Berbentuk Perseroan Terbuka. Pemerintah memberikan insentif pajak kepada perusahaan terbuka berupa penurunan tarif pajak penghasilan sebesar 3% untuk perusahaan terbuka yang memenuhi persyaratan sebagai berikut:

- i. Wajib Pajak dalam negeri berbentuk Perseroan Terbuka
- ii. Jumlah keseluruhan saham yang disetor diperdagangkan pada bursa efek di Indonesia paling sedikit 40% (empat puluh persen)
- iii. Memiliki minimal 300 pemegang saham yang masing-masing kurang dari 5% (lima persen) dari keseluruhan saham yang ditempatkan dan disetor penuh
- iv. Perusahaan dapat memenuhi persyaratan di atas setidaknya selama 183 hari kalendar dalam 1 tahun pajak.

Definisi Perusahaan Startup Unicorn

Menurut Fanther & Taqiyuddin (2022), *startup* merupakan perusahaan rintisan berbasis teknologi yang sedang dalam proses berkembang untuk menjadi perusahaan yang lebih besar dan lebih maju. Grant (2023) menjelaskan bahwa perusahaan *startup* umumnya memulai dengan biaya yang tinggi dan pendapatan yang terbatas, itulah sebabnya mereka mencari modal dari berbagai sumber seperti pemodal ventura.

Chen (2023) menjelaskan istilah *unicorn* mengacu kepada perusahaan *startup* yang memiliki nilai valuasi lebih dari 1 miliar USD. Fanther & Taqiyuddin (2022) menjelaskan bahwa berdasarkan nilai valuasinya, *startup* terbagi menjadi 3 yaitu *Unicorn*, *Decacorn*, dan *Hectocorn*. *Unicorn* sendiri memiliki klasifikasi nilai valuasi sebesar 14,1 triliun rupiah.

Berdasarkan penjelasan di atas, *startup unicorn* merupakan perusahaan *startup* yang umumnya bergerak di sektor teknologi yang memiliki nilai valuasi lebih dari 1 miliar USD atau sekitar 14,1 triliun rupiah.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif dengan metode analisis dekriptif dengan menggunakan data sekunder yang terdiri dari literatur penelitian terdahulu, peraturan perundang-undangan terkait, serta data publikasi yang diperoleh dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan perusahaan terkait dalam hal ini adalah PT. Bukalapak.com Tbk (BUKA), PT. GoTo Gojek Tokopedia (GOTO), dan PT. Global Digital Niaga Tbk (BELI).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Struktur Pasar Modal di Indonesia

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, terhitung sejak tanggal 31 Desember 2012, fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal, Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya beralih dari Kementerian Keuangan dan BAPEPAM LK kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Sebagai lembaga independen, OJK merupakan regulator tertinggi di pasar modal Indonesia yang berperan dalam hal perizinan, pengaturan, pengawasan, serta penegakan hukum di pasar di Indonesia. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995, OJK selaku regulator memiliki tugas utama untuk mewujudkan kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien, serta melindungi kepentingan investor dan masyarakat.

Gambar 4. Struktur Pasar Modal Indonesia

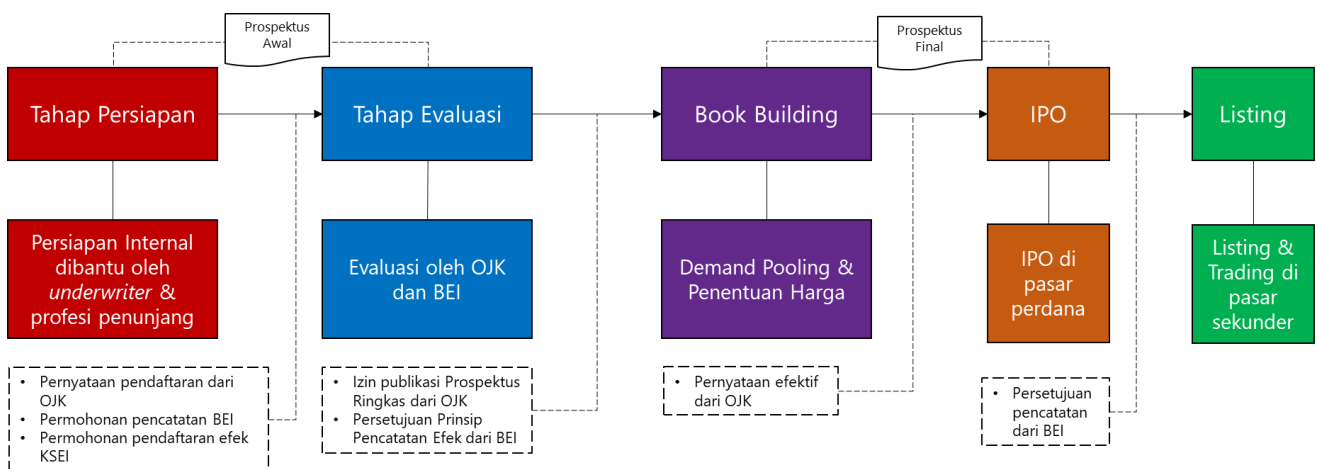


Sumber: Materi Webinar Klasikal Kampus Merdeka OJK (2023), diolah

Proses dan Mekanisme IPO di Indonesia

Secara umum, terdapat lima tahap proses yang harus dilalui perusahaan dari mulai dari tahap persiapan hingga pada akhirnya saham perusahaan dapat listing dan diperdagangkan di bursa. Gambar 5 menunjukkan proses IPO dan pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia.

Gambar 5. Proses IPO dan Pencatatan Saham



1. Tahap Persiapan

Dalam pelaksanaan IPO di Indonesia, perusahaan harus melakukan persiapan awal yang disiapkan secara internal di dalam perusahaan. Persiapan awal tersebut meliputi:

1. Pertimbangan Awal

Pada tahap pertimbangan awal, ada beberapa hal yang perlu dipertin... *Sumber: Buku Panduan Go Public (2023), diolah* angka panjang untuk m... anjutnya, perlu ditentukan kisaran dana yang dibutuhkan dari Initial Public Offering (IPO) dan disesuaikan dengan rencana bisnis perusahaan. Selain itu, penting juga untuk mempertimbangkan persentase kepemilikan publik maksimal yang diinginkan oleh para pemegang saham pendiri. Pemegang saham pendiri biasanya ingin tetap

menjadi pemegang saham pengendali perusahaan, namun meningkatkan persentase kepemilikan publik dapat meningkatkan likuiditas saham di Bursa Efek Indonesia dan mengurangi risiko bagi investor.

Bagi grup perusahaan dengan banyak anak usaha dan lini bisnis yang beragam, beberapa pertimbangan perlu diperhatikan. Pertama, perlu ditentukan perusahaan mana yang akan menawarkan sahamnya kepada publik. Selanjutnya, perlu dipertimbangkan apakah diperlukan spin-off, merger, akuisisi, atau divestasi aset sebelum melakukan penawaran umum.

Nilai perusahaan yang ditawarkan kepada publik juga menjadi faktor menarik minat investor. Semakin besar nilainya, umumnya akan lebih menarik bagi investor potensial. Selanjutnya, perlu diperhatikan apakah terdapat ketentuan perizinan yang perlu ditindaklanjuti atau dilakukan amandemen sebelum IPO.

Selanjutnya, perlu dipertimbangkan apakah terdapat permasalahan signifikan, seperti masalah hukum, yang dapat mengganggu kelangsungan usaha perusahaan dan proses IPO. Jika ada, perlu dilakukan langkah-langkah untuk mengatasi masalah tersebut sebelum melanjutkan proses IPO.

Terakhir, perusahaan perlu mempertimbangkan apakah perlu melakukan perubahan atas susunan direksi dan/atau komisaris perusahaan guna memenuhi persyaratan dan memastikan manajemen yang efektif dalam menjalankan perusahaan.

Dengan mempertimbangkan beberapa pertimbangan tersebut, perusahaan dapat mempersiapkan diri dengan baik untuk menghadapi proses IPO dan memastikan keberhasilan dalam menjadi perusahaan publik.

2. Pembentukan Tim IPO Internal

Mengingat bahwa ada banyak hal yang harus dipersiapkan untuk perusahaan menuju IPO, pembentukan tim IPO internal perusahaan ini cukup penting. Tim ini setidaknya terdiri dari orang-orang yang paham dan menguasai aspek keuangan, hukum, dan juga operasional bisnis. Tim ini nantinya akan bekerja sama dengan pihak profesional eksternal yang ditunjuk oleh perusahaan untuk membantu proses IPO. Tujuan utama dibentuknya tim IPO internal ini adalah untuk mempermudah alur kebutuhan dokumen dan informasi antara perusahaan dengan pihak profesional eksternal yang ditunjuk perusahaan, khususnya dalam mempersiapkan dokumen prospektus.

3. Penunjukan Profesi Eksternal

Dalam melakukan IPO, perusahaan perlu melakukan penunjukan setidaknya terhadap beberapa pihak sebagaimana disajikan dalam Tabel 4.

Tabel 3. Pihak Eksternal IPO

NO	Pihak Eksternal	Keterangan
1	Penjamin Emisi Efek (<i>underwriter</i>)	Pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk menjamin Penawaran Umum Efek Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual. Underwriter ini nantinya yang akan membantu menawarkan saham perusahaan kepada investor. Per Maret 2023, terdapat 89 dari 122 perusahaan efek yang terdaftar di OJK dan memiliki izin sebagai perusahaan penjamin emisi efek.
2	Akuntan Publik	Akuntan publik merupakan seseorang yang telah mendapatkan izin akuntan publik dari Kementerian

NO	Pihak Eksternal	Keterangan
		Keuangan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan mengenai akuntan publik. Dalam hal pelaksanaan IPO, perusahaan wajib melakukan audit atas laporan keuangan oleh akuntan publik yang terdaftar di OJK. Per Mei 2023, terdapat 391 kantor akuntan publik dan 1.066 akuntan publik yang terdaftar di OJK.
3	Konsultan Hukum	Ahli hukum yang memberikan pendapat hukum kepada Pihak lain dan terdaftar di OJK. Konsultan hukum akan melakukan uji tuntas dari segi hukum dan juga memberikan pendapat hukum kepada perusahaan yang akan melakukan IPO. Per Mei 2023, terdapat 453 konsultan hukum yang terdaftar di OJK.
4	Notaris	Pejabat umum yang terdaftar di OJK yang berwenang membuat akta otentik. Notaris akan membantu dalam melakukan perubahan anggaran dasar perusahaan, membuat akta-akta, dan membuat perjanjian-perjanjian untuk kebutuhan perusahaan dalam pelaksanaan IPO. Per Mei 2023, terdapat 307 notaris yang terdaftar di OJK.
5	Penilai	Penilai adalah pihak yang memberikan penilaian atas properti dan/atau penilaian usaha dan terdaftar di OJK. Penilai nantinya akan melakukan penilaian terhadap perusahaan apabila perusahaan memiliki aset tetap berupa tanah, bangunan, atau aset tetap lainnya. Per April 2023, terdapat 318 penilai yang terdaftar di OJK.
6	Biro Administrasi Efek	Pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten dan/atau penerbit efek melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. Biro Administrasi Efek akan membantu perusahaan dalam hal administrasi kepemilikan saham perusahaan. Per Januari 2023, terdapat 10 biro administrasi efek yang terdaftar di OJK.
7	Pihak eksternal lainnya	Perusahaan dapat juga menggunakan jasa lainnya untuk memantapkan persiapan, seperti Konsultan Pajak dan Konsultan <i>Public Relation</i> .

Sumber: Buku Panduan Go Public (2023), diolah

4. RUPS dan Perubahan Anggaran Dasar

Perusahaan wajib melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk memperoleh persetujuan dari seluruh pemegang saham untuk perusahaan melakukan IPO dan juga penetapan jumlah saham yang akan ditawarkan ke publik. Anggaran dasar perusahaan pun perlu dilakukan penyesuaian dari Perseroan Terbatas (PT) tertutup, menjadi PT terbuka. Sesuai yang berlaku mengenai perusahaan terbuka, apabila perusahaan belum memiliki Sekretaris Perusahaan, Audit Internal, dan Komite Audit, maka perusahaan perlu membentuknya.

5. Mempersiapkan dokumen

Selanjutnya, setelah semua proses persiapan dilakukan, perusahaan harus menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada OJK dan permohonan pencatatan saham kepada Bursa Efek Indonesia. Selain itu, perusahaan juga perlu menyampaikan permohonan pendaftaran efek untuk dititipkan secara kolektif (scriptless) di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). dengan menyiapkan dokumen berikut:

- i. *Profil Perusahaan, informasi tentang rencana IPO, underwriter, dan profesi penunjang.*

Dalam dokumen ini, perusahaan harus menyajikan profil lengkap perusahaan, termasuk sejarah, struktur perusahaan, visi, misi, dan tujuan jangka panjang. Perusahaan juga harus memberikan informasi tentang rencana IPO, termasuk alasan di balik keputusan tersebut, serta mengungkapkan underwriter atau lembaga keuangan yang akan membantu dalam proses IPO. Selain itu, dokumen ini juga dapat mencakup informasi tentang profesional penunjang yang terlibat dalam proses IPO, seperti penasehat hukum dan akuntan.

- ii. *Pendapat dan laporan uji tuntas dari segi hukum*

Dokumen ini mencakup pendapat dari penasehat hukum perusahaan tentang kelayakan hukum perusahaan untuk melakukan IPO. Ini termasuk memastikan bahwa perusahaan telah mematuhi semua persyaratan hukum yang berlaku dan telah mengidentifikasi semua risiko hukum yang relevan yang mungkin mempengaruhi proses IPO. Pendapat dan laporan uji tuntas dari segi hukum ini dilakukan oleh Konsultan Hukum yang terdaftar di OJK.

- iii. *Laporan Keuangan*

Laporan keuangan perusahaan harus disajikan secara lengkap dan akurat. Ini mencakup laporan laba rugi, neraca, laporan arus kas, dan catatan-catatan terkait lainnya. Laporan keuangan ini harus diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar di OJK untuk memastikan keandalan dan keabsahan informasi keuangan yang disajikan.

- iv. *Laporan Penilai (jika ada)*

Jika diperlukan, laporan penilai dapat disiapkan untuk menilai nilai perusahaan atau aset tertentu yang akan ditawarkan dalam IPO. Laporan ini dilakukan oleh penilai independen yang terdaftar di OJK untuk memberikan penilaian profesional terhadap nilai yang diusulkan.

- v. *Anggaran Dasar Perusahaan*

Dokumen ini berisi informasi tentang struktur perusahaan, hak-hak pemegang saham, susunan direksi dan komisaris, serta ketentuan lain yang mengatur operasional dan pengambilan keputusan perusahaan. Anggaran dasar perusahaan harus disiapkan dengan memperhatikan persyaratan hukum yang berlaku dan kebutuhan perusahaan dalam menghadapi proses IPO. Anggaran dasar perusahaan ini harus disesuaikan bahwa Perseroan Terbatas (PT) tertutup menjadi PT Terbuka (Tbk).

- vi. *Prospektus*

Prospektus adalah dokumen penting yang berisi informasi rinci tentang perusahaan, termasuk profil perusahaan, laporan keuangan, struktur kepemilikan, risiko yang relevan, dan informasi lain yang relevan bagi calon investor. Prospektus ini merupakan materi informasi utama yang disampaikan kepada calon investor untuk membantu mereka dalam mengambil keputusan investasi.

vii. *Proyeksi Keuangan*

Dokumen ini berisi proyeksi keuangan perusahaan untuk jangka waktu tertentu di masa depan. Proyeksi keuangan ini mencakup perkiraan pendapatan, laba bersih, arus kas, dan indikator kinerja keuangan lainnya. Proyeksi keuangan ini memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan yang diharapkan di masa mendatang.

2. Tahap Evaluasi

Setelah tahap persiapan awal, tahap evaluasi dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI). BEI akan melakukan penelaahan atas permohonan pencatatan saham yang diajukan perusahaan dan akan mengundang perusahaan beserta underwriter dan pihak eksternal lainnya yang telah ditunjuk perusahaan untuk mempresentasikan profil perusahaan, rencana bisnis, dan juga rencana IPO yang akan dilakukan. BEI juga akan melakukan kunjungan ke perusahaan tersebut serta meminta penjelasan lainnya terkait dengan rencana IPO perusahaan untuk dapat mengetahui lebih lanjut mengenai kegiatan usaha perusahaan. Apabila perusahaan telah memenuhi persyaratan, dalam waktu maksimal 10 hari bursa, BEI akan memberikan persetujuan prinsip atas permohonan pencatatan kepada perusahaan.

Bersama dengan penyampaian permohonan pencatatan saham ke BEI, perusahaan juga menyampaikan pernyataan pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada OJK untuk melakukan IPO. Dokumen pendukung yang dibutuhkan adalah prospektus. OJK akan melakukan penelaahan lebih lanjut dan dapat meminta perubahan atau tambahan informasi kepada perusahaan untuk memastikan bahwa semua fakta material tentang penawaran saham, kondisi keuangan, dan kegiatan usaha perusahaan diungkapkan kepada publik melalui prospektus. Perusahaan harus menunggu izin publikasi yang telah dikeluarkan OJK sebelum akhirnya perusahaan mempublikasikan prospektus ringkas kepada publik lalu melakukan penawaran awal (*bookbuilding*) atau melakukan *public expose*.

Singkatnya, jika seluruh dokumen telah memenuhi persyaratan yang ditetapkan, maka OJK akan memberikan izin publikasi prospektus ringkas perusahaan, sedangkan BEI akan memberikan persetujuan prinsip pencatatan efek perusahaan. Persetujuan ini menandakan bahwa perusahaan telah memenuhi persyaratan untuk melanjutkan ke tahap selanjutnya.

3. Tahap Book Building

Bookbuilding merupakan penawaran awal saham dari perusahaan yang melakukan IPO. Harga saham di dalam penawaran awal ini masih berupa rentang harga, maka dari itu tahap ini merupakan proses yang melibatkan *demand pooling* dan penentuan harga saham. Pada tahap ini, perusahaan bekerja sama dengan *underwriter* yang ditunjuk perusahaan untuk menarik minat investor dan menentukan harga penawaran saham (IPO). *Demand pooling* adalah proses pengumpulan permintaan pembelian saham dari investor potensial. *Underwriter* membantu perusahaan dalam mengelola proses ini dan mendapatkan gambaran mengenai minat pasar terhadap saham perusahaan. Berdasarkan permintaan dari investor, perusahaan dan *underwriter* akan menentukan harga penawaran yang paling sesuai. Setelah harga penawaran ditetapkan, perusahaan menyampaikan informasi harga penawaran umum saham dan keterbukaan informasi lainnya. Perusahaan dapat melakukan penawaran umum perdana (IPO) ketika mendapat pernyataan efektif dari OJK dan juga perusahaan telah mempublikasikan perbaikan/tambahan informasi prospektus ringkas kepada publik.

4. Tahap Initial Public Offering (IPO)

Di tahap inilah perusahaan akan menawarkan sahamnya kepada investor. IPO dilakukan dalam rentang 1-5 hari kerja. Investor dapat membeli saham perusahaan dan mengajukan pesanan mereka melalui *underwriter* atau perusahaan efek. Jika terjadi *oversubscribe*, kondisi di mana permintaan saham melebihi jumlah yang ditawarkan, maka penjatahan akan dilakukan. Uang investor yang pesanan sahamnya tidak dipenuhi harus dikembalikan (*refund*) setelah dilakukan penjatahan. Proses distribusi saham akan dilakukan kepada investor pembeli saham secara elektronik melalui KSEI. Setelah IPO selesai, dana IPO langsung diterima oleh perusahaan.

5. Tahap Listing

Tahap terakhir adalah listing, di mana saham perusahaan resmi tercatat dan dapat diperdagangkan di pasar sekunder BEI. Setelah melakukan IPO, perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham ke BEI disertai bukti pernyataan pendaftaran efektif oleh OJK, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan. Selanjutnya, BEI akan memberikan persetujuan dan saham perusahaan dicatatkan dan diberi kode saham (ticker code). Dengan pencatatan ini, investor dapat memperjualbelikan saham perusahaan di pasar sekunder melalui broker atau perusahaan efek yang menjadi anggota bursa terdaftar di BEI.

Peran Pengaturan, Pengawasan, dan Perlindungan OJK dalam IPO Perusahaan Startup Unicorn

Dalam lingkup pengaturan, Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dalam perubahannya di dalam Undang-Undang Nomor 4 tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan menyebutkan bahwa Otoritas Jasa Keuangan mempunyai kewenangan pengaturan untuk menetapkan persyaratan dan tata cara pernyataan pendaftaran, penundaan, pembatalan, atau pencabutan efektifnya Pernyataan Pendaftaran, serta penundaan Penawaran Umum. Lebih lanjut, pasal 70 menyebutkan bahwa Penawaran Umum hanya dapat dilakukan oleh Emiten yang telah menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada OJK untuk menawarkan efek dengan tujuan menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif. Dalam hal pengaturan, OJK memegang peran penting dimana tanpa ada pernyataan efektif dari OJK, maka emiten tidak akan bisa melakukan IPO.

Dokumen pernyataan pendaftaran berdasarkan POJK Nomor 7 tahun 2017 tentang Dokumen Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, dan/atau Sukuk adalah sebagai berikut:

- i. Surat pengantar pernyataan pendaftaran
- ii. Prospektus
- iii. Prospektus ringkas
- iv. Prospektus awal (jika ada)
- v. Dokumen lainnya, meliputi:
 - a. Jadwal penawaran umum.
 - b. Contoh surat efek.
 - c. FC Anggaran Dasar.
 - d. Laporan keuangan yang telah diaudit oleh Akuntan Publik.
 - e. Surat dari Akuntan Publik.
 - f. Surat Pernyataan Manajemen di bidang akuntansi.
 - g. Laporan keuangan prospektif.
 - h. Laporan pemeriksaan dan pendapat dari segi hukum.
 - i. Riwayat hidup para anggota dewan komisaris dan direksi.

- j. Perjanjian penjaminan emisi efek (jika ada)
- k. Struktur yang menggambarkan posisi emiten secara vertikal dan horizontal.
- l. Pernyataan dari emiten dalam bentuk dan isi sesuai dengan format pernyataan emiten.
- m. Pernyataan dari profesi penunjang Pasar Modal
- n. Pernyataan dari penjamin pelaksana emisi efek (jika ada)
- o. Dokumen lain yang diperlukan OJK.

Peraturan lebih lanjut mengenai Bentuk Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas diatur di dalam POJK Nomor 8 tahun 2017 dan peraturan lebih lanjut mengenai Prospektus Awal diatur di dalam POJK Nomor 23 tahun 2017.

Masih dalam hal pengaturan seputar IPO Perusahaan, dalam rangka meningkatkan partisipasi publik dan peningkatan efisiensi, efektivitas, transparansi, dan akuntabilitas pada pelaksanaan penawaran umum melalui pemanfaatan teknologi, POJK Nomor 41 tahun 2020 tentang Pelaksanaan Kegiatan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Bersifat, Utang, dan/atau Sukuk Secara Elektronik mengatur bahwa Bursa Efek, Lembaga Kliring & Penjaminan, dan Lembaga Penyimpanan & Penyelesaian wajib menyediakan sistem penawaran umum elektronik.

Dalam lingkup pengawasan, Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dalam perubahannya di dalam Undang-Undang Nomor 4 tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan menyebutkan bahwa Otoritas Jasa Keuangan mempunyai kewenangan pengawasan untuk melakukan pemeriksaan terhadap setiap emiten atau perusahaan publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Otoritas Jasa Keuangan.

Berdasarkan POJK Nomor 51 tahun 2016 tentang Tata Cara untuk Meminta Perubahan dan/atau Tambahan Informasi Atas Pernyataan Pendaftaran disebutkan bahwa OJK dapat meminta perubahan dan/atau tambahan informasi setiap saat sebelum atau sesudah pernyataan pendaftaran menjadi efektif. Dalam jangka waktu 45 hari setelah penyerahan Pernyataan Pendaftaran pertama, OJK dapat meminta perubahan dan/atau tambahan informasi yang diperlukan agar Pernyataan Pendaftaran tersebut dilengkapi atau agar semua informasi atau fakta material bagi pemodal atau publik diungkapkan. Dalam hal ini, OJK dapat mengenakan sanksi terhadap setiap pihak yang melakukan pelanggaran ketentuan, termasuk pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran tersebut.

Dalam lingkup perlindungan, Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dalam perubahannya di dalam Undang-Undang Nomor 4 tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan menyebutkan bahwa Otoritas Jasa Keuangan mempunyai kewenangan untuk mewajibkan Pihak tertentu untuk melakukan tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat pelanggaran atas ketentuan di bidang Pasar Modal dan mengungkapkan kepemilikan efeknya atau kepemilikan Efek Pihak lain yang diketahui atau sepatutnya diketahui oleh Pihak tertentu tersebut.

Berdasarkan POJK Nomor 25 tahun 2017 tentang Pembatasan Atas Saham yang Diterbitkan Sebelum Penawaran Umum menyebutkan bahwa setiap pihak yang memperoleh efek bersifat ekuitas dari emiten dengan harga dan/atau nilai konversi dan/atau harga pelaksanaan di bawah harga Penawaran Umum perdana saham dalam jangka waktu 6 bulan sebelum penyampaian Pernyataan Pendaftaran kepada OJK, dilarang untuk mengalihkan sebagian atau seluruh kepemilikan atas efek bersifat ekuitas emiten tersebut sampai dengan 8 bulan setelah pernyataan pendaftaran menjadi efektif. Selain itu, Emiten wajib melaporkan kepada OJK dan menyatakan di dalam Prospektus rencana pengalihan kepemilikan atas efek

bersifat ekuitas oleh pihak tersebut dalam jangka waktu 8 bulan setelah Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif.

Secara umum, tidak ada perbedaan dalam hal IPO perusahaan *startup unicorn* dan IPO perusahaan lain pada umumnya. Dalam rangka mengakomodir emiten yang menggunakan teknologi untuk menciptakan inovasi dan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi untuk melakukan penawaran umum efek bersifat ekuitas berupa saham, POJK Nomor 22 tahun 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, Emiten yang memenuhi kriteria dapat melakukan penerapan klasifikasi saham dengan hak suara multipel. Saham dengan hak suara multipel sendiri merupakan klasifikasi saham di mana satu saham memberikan lebih dari 1 hak suara kepada pemegang saham. Adapun persyaratan terkait emiten yang dapat melakukan klasifikasi saham dengan hak multipel berdasarkan POJK 22 tahun 2021 adalah sebagai berikut:

1. Menggunakan teknologi untuk menciptakan inovasi produk yang meningkatkan produktivitas dan pertumbuhan ekonomi serta memiliki kemanfaatan sosial yang luas serta memiliki pemegang saham yang mempunyai kontribusi signifikan dalam pemanfaatan teknologi.
2. Total aset perusahaan paling sedikit 2 triliun rupiah.
3. Telah melakukan kegiatan operasional paling singkat 3 tahun sebelum mengajukan pernyataan pendaftaran.
4. Laju pertumbuhan majemuk tahunan dari total aset selama 3 tahun terakhir paling rendah 20%.
5. Laju pertumbuhan tahunan dari pendapatan 3 tahun terakhir paling rendah 30%.
6. Emiten belum pernah melakukan penawaran umum bersifat ekuitas.

Dalam hal pengaturan, pengawasan, dan perlindungan di dalam IPO Perusahaan, sebagai regulator tertinggi di Pasar Modal, OJK telah melakukan wewenangya sesuai dengan Undang-Undang yang berlaku yaitu Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal dalam perubahannya di dalam Undang-Undang Nomor 4 tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan. Adapun kerugian penurunan harga saham dari investasi pasca perusahaan melakukan IPO merupakan murni merupakan risiko yang ditanggung oleh investor selaku pemilik saham.

Alasan Startup Unicorn dapat Meyakinkan Masyarakat

1. Perusahaan Dikenal oleh Masyarakat Luas

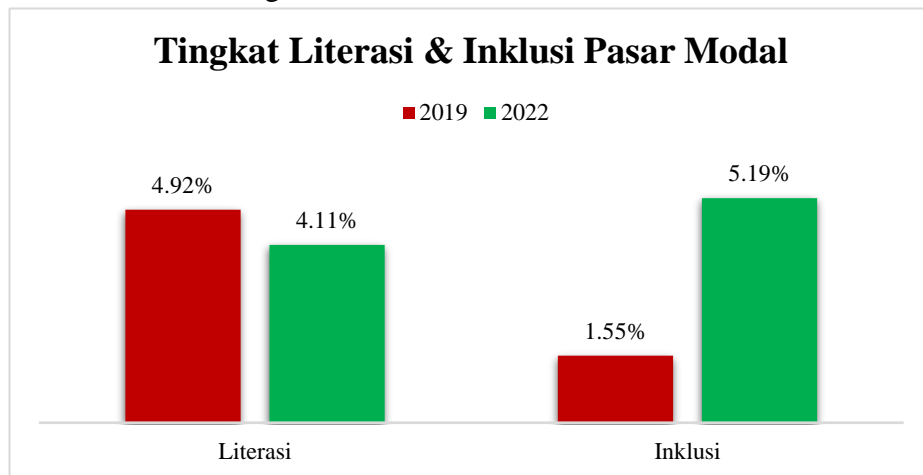
Produk dan Layanan yang diberikan oleh *startup unicorn* yang berbasis aplikasi dan juga inovatif dalam mengatasi kebutuhan masyarakat menjadikan perusahaan *startup unicorn* ini dikenal oleh masyarakat luas. Per tahun 2022, Bukalapak memiliki 16,1 juta mitra UMKM, GOTO memiliki 2,7 juta mitra pengemudi, 17,7 juta pedagang, dan 63,8 juta pengguna yang bertransaksi tahunan di seluruh platform Gojek, Tokopedia, dan GoTo Financial di Indonesia. Sedangkan untuk PT. Global Digital Niaga Tbk, memiliki 5,4 juta pengguna aktif yang bertransaksi di platform Blibli, Tiket.com.

Ketika masyarakat menggunakan produk dan layanan yang ditawarkan oleh perusahaan *startup unicorn* tersebut secara aktif, mereka dapat melihat nilai dan potensi perusahaan tersebut. Kepopuleran perusahaan dapat menciptakan persepsi positif di kalangan investor khususnya investor pemula, karena mereka memiliki rasa kepercayaan yang tinggi terhadap perusahaan yang produk dan layanannya digunakan dalam sehari-hari.

2. Fakta: Literasi dan Inklusi Pasar Modal Indonesia

Berdasarkan hasil survei literasi dan inklusi keuangan nasional yang dilakukan OJK pada tahun 2022 terhadap 14.636 responden di 34 provinsi yang ada di Indonesia, menunjukkan bahwa terjadi peningkatan inklusi keuangan yang cukup signifikan di sektor pasar modal yaitu dari 1,55% di tahun 2019, menjadi 5,19% di tahun 2022. Akan tetapi, peningkatan inklusi tersebut diiringi dengan penurunan tingkat literasi keuangan di sektor pasar modal yaitu dari 4,92% di tahun 2019, menjadi 4,11% di tahun 2022.

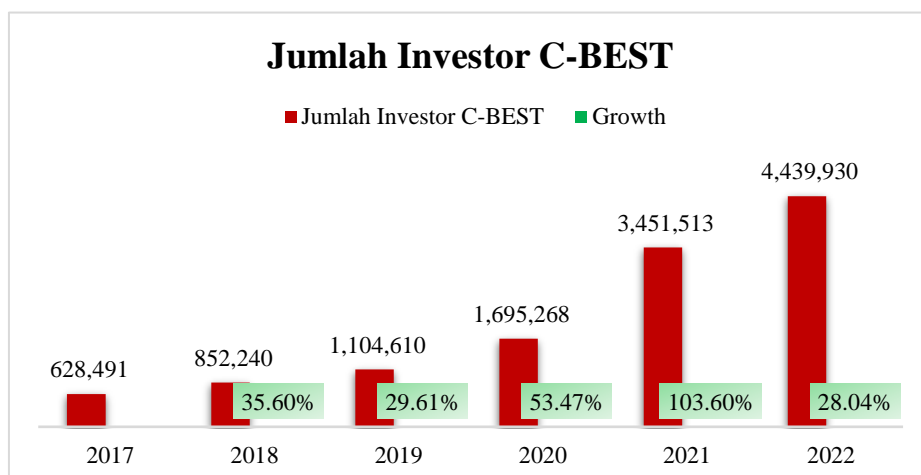
Gambar 6. Tingkat Literasi & Inklusi Pasar Modal



Sumber: Hasil Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan Tahun 2022

Selain itu, jika kita lihat pertumbuhan jumlah investor di pasar modal, dalam 3 tahun terakhir ini mengalami peningkatan yang cukup pesat, puncaknya pada tahun 2021. Pada tahun 2021, pertumbuhan jumlah investor di Pasar Modal meningkat sebesar 93,99%, jumlah investor C-BEST (Instrumen saham dan obligasi korporasi) meningkat sebesar 103,60%, dan juga perolehan dana IPO menjadi yang terbesar dalam sejarah Bursa Efek Indonesia yaitu sebesar 62,61 triliun rupiah.

Gambar 7. Jumlah Investor C-BEST



Fakta tersebut membuktikan bahwa pengetahuan masyarakat tentang pasar modal tidak sejalan dengan tingkat partisipasi masyarakat ke dalam pasar modal. Pertumbuhan

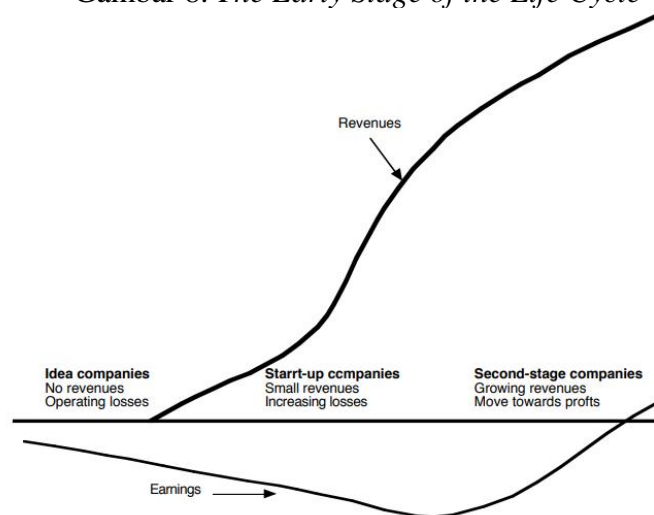
jumlah investor yang pesat dapat menjadi sinyal bagi perusahaan untuk melakukan IPO, sebagaimana yang disampaikan oleh Ritter & Welch (2002) bahwa perusahaan akan IPO sebagai respon atas kondisi pasar yang menguntungkan.

3. Prospek Perusahaan di Masa Depan

Produk dan layanan yang unik, inovatif dan solutif, serta dilakukan dengan cara memanfaatkan teknologi sehingga dapat dengan mudah menjangkau masyarakat lebih luas, *startup unicorn* memiliki prospek yang cukup menarik bagi sebagian investor.

Damodaran (2009) menjelaskan mengenai *the early stages of the life cycle* bahwa perusahaan *startup* memiliki pendapatan kecil dibandingkan dengan peningkatan ruginya. Hingga pada akhirnya, perusahaan dapat mencapai *second-stage* nya dengan terus meningkatkan pendapatannya hingga kerugian berubah menjadi keuntungan.

Gambar 8. *The Early Stage of the Life Cycle*



Sumber: Damodaran (2019)

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Initial Public Offering (IPO) merupakan proses transformasi perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka (Tbk) dengan cara menawarkan dan menjual sebagian sahamnya kepada publik, sehingga masyarakat berkesempatan untuk dapat memiliki perusahaan tersebut dan memperdagangkannya di bursa efek. *Startup* merupakan perusahaan rintisan berbasis teknologi yang sedang dalam proses berkembang untuk menjadi perusahaan yang lebih besar dan lebih maju, biasanya memulai dengan biaya yang tinggi dan pendapatan yang terbatas. Adapun istilah *unicorn* mengacu kepada perusahaan *startup* yang memiliki nilai valuasi lebih dari 1 miliar USD atau sekitar 14,1 triliun rupiah. Saat ini terdapat 3 perusahaan *startup unicorn* yang telah melantai di Bursa Efek Indonesia yaitu PT. Bukalapak.com (BUKA), PT. GoTo Gojek Tokopedia Tbk (GOTO), dan PT. Global Digital Niaga Tbk (BELI).

Tidak ada yang berbeda antara IPO perusahaan *startup unicorn* dengan perusahaan lainnya, hanya saja perusahaan *startup unicorn* diberikan kesempatan untuk melakukan penerapan klasifikasi saham dengan hak suara multipel atau biasa disebut juga *multiple share voting*.

Dalam pelaksanaan IPO perusahaan, di sisi pengaturan, OJK mempunyai kewenangan untuk menetapkan persyaratan dan tata cara pernyataan pendaftaran, penundaan, pembatalan,

atau pencabutan efektifnya Penyataan Pendaftaran, serta penundaan Penawaran Umum. Di sisi pengawasan, OJK mempunyai kewenangan untuk untuk melakukan pemeriksaan terhadap setiap emiten atau perusahaan publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Otoritas Jasa Keuangan. Sedangkan di sisi perlindungan, mempunyai kewenangan untuk mewajibkan Pihak tertentu untuk melakukan tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat pelanggaran atas ketentuan di bidang Pasar Modal dan mengungkapkan kepemilikan efeknya atau kepemilikan Efek Pihak lain yang diketahui atau sepatutnya diketahui oleh Pihak tertentu tersebut. Sebagai regulator tertinggi di Pasar Modal, OJK telah melakukan fungsi, tugas, dan wewenangnya dalam hal pengaturan, pengawasan, dan perlindungan sesuai dengan Undang-Undang. Adapun kerugian penurunan harga saham dari investasi pasca perusahaan melakukan IPO murni merupakan risiko yang ditanggung oleh investor selaku pemilik saham.

Setidaknya terdapat 3 alasan perusahaan *startup unicorn* dapat meyakinkan masyarakat sebagai investor untuk berinvestasi padahal perusahaan bertahun-tahun mengalami kerugian. Pertama, perusahaan *startup unicorn* umumnya dikenal oleh masyarakat dikarenakan produk dan layanannya yang berbasis aplikasi banyak digunakan oleh masyarakat. Kepopuleran perusahaan dapat menciptakan persepsi positif di kalangan investor khususnya investor pemula, karena mereka memiliki rasa kepercayaan yang tinggi terhadap perusahaan yang produk dan layanannya digunakan dalam sehari-hari. Kedua, fakta bahwa meningkatnya inklusi pasar modal disertai dengan penurunan literasi pasar modal, pesatnya pertumbuhan investor baru dalam 3 tahun terakhir, menjadi bukti bahwa profitabilitas perusahaan tidak selalu menjadi faktor penentu bagi masyarakat untuk berinvestasi dikarenakan banyak investor baru yang minim akan pengetahuan tentang pasar modal. Ketiga, perusahaan *startup unicorn* memiliki potensi pertumbuhan yang besar. Meskipun perusahaan mengalami kerugian bertahun-tahun, investor meyakini bahwa mereka memiliki strategi bisnis yang solid dan potensi untuk mendapat keuntungan yang lebih besar di masa depan.

Saran

Bagi OJK diharapkan untuk melakukan upaya preventif kepada masyarakat berupa edukasi khususnya dalam hal keterlibatan investor baru dalam IPO perusahaan. Masyarakat harus diberi pemahaman yang cukup sebelum mulai masuk ke dalam pasar modal. Fakta bahwa terjadi penurunan literasi masyarakat mengenai pasar modal serta diiringi dengan peningkatan inklusi masyarakat ke dalam pasar modal, merupakan tantangan bagi OJK. Kemudahan berinvestasi di pasar modal harus diiringi dengan pengetahuan yang cukup mengenai produk pasar modal sehingga kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal Indonesia akan tetap terjaga dengan baik. Jangan sampai kondisi ini dimanfaatkan oleh perusahaan untuk dapat memperoleh dana sebesar-besarnya dari masyarakat

Bagi masyarakat diharapkan untuk memahami pengetahuan dasar dan risiko berinvestasi sebelum terjun langsung di pasar modal. Hal ini penting untuk menghindari kesalahan atau keputusan investasi yang kurang tepat. Masyarakat perlu memahami bahwa dalam berinvestasi di pasar modal memiliki risiko akan fluktuasinya nilai investasi. Dengan pemahaman yang cukup, masyarakat akan lebih siap dalam menghadapi perubahan pasar dan membuat keputusan investasi menjadi lebih rasional khususnya dalam memilih perusahaan yang baru IPO di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Agusta, H. (2020). PERTANGGUNGJAWABAN KHPM DALAM PROSES IPO JIKA TERDAPAT FAKTA MATERIAL YANG TIDAK DIUNGKAP. *Masalah-Masalah Hukum*, 48-60.
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 7-13.
- Brau, J. C., & Fawcett, S. E. (2006). Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice. *The Journal of Finance*, 399-436.
- Bursa Efek Indonesia. (2023). *Buku Panduan Go Public*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.
- Cambridge Dictionary. (n.d.). *Cambridge Dictionary*. Retrieved from dictionary.cambridge.org: <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/ipo?q=IPO>
- Chen, J. (2023, April 29). *Unicorn: What It Means in Investing, With Examples*. Retrieved from Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/u/unicorn.asp>
- Damodaran, A. (2009). Valuing Young, Start-up and Growth Companies: Estimation Issues and Valuation Challenges. *SSRN*.
- Fanther, R., & Taqiyuddin, H. (2022). ANALISIS FAKTOR PENURUNAN HARGA SAHAM BUKALAPAK SETELAH IPO. *EQUITY: JURNAL EKONOMI, MANAJEMEN, AKUNTANSI*, 43-52.
- Fernando, J. (2023, April 5). *Initial Public Offering (IPO): What It Is and How It Works*. Retrieved from Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/i/ipo.asp>
- Grant, M. (2022, Juni 18). *What a Startup Is and What's Involved in Getting One Off the Ground*. Retrieved from Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/s/startup.asp>
- Harahap, A. P., Hasibuan, R. R., & Candanni, L. R. (2020). Peluang dan Tantangan Initial Public Offering (IPO) Pada Perusahaan Start-Up di Indonesia. *IJIEB: Indonesian Journal of Islamic Economics and Business*, 30-45.
- Hariyani, I., & Serfianto, R. (2010). *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: Transmedia Pustaka.
- Indonesia. (1995). Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Indonesia. (2011). Undang-Undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.
- Indonesia. (2023). Undang-Undang Nomor 4 tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.
- OJK Institute. (2023). *Tentang OJK*. Retrieved from ojk.go.id: <https://www.ojk.go.id/id/tentang-ojk/pages/Tugas-dan-fungsi.aspx>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Roadmap Pasar Modal Indonesia 2023-2027*.
- Pagano, M., Panetta, F., & Zingales, L. (1995). WHY DO COMPANIES GO PUBLIC? AN EMPIRICAL ANALYSIS. *NBER WORKING PAPER SERIES No.5367*, 1-60.
- Ritter, J. R., & Welch, I. (2002). A Review of IPO Activity, Pricing, and Allocations. *The Journal of Finance*, 1795-1828.
- Saputra, F. (2022). Analysis of Total Debt, Revenue and Net Profit on Stock Prices of Foods And Beverages Companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2018-2021. *Journal of Accounting and Finance Management (JAFM)*, 10-20.
- Situmorang, P. (2022, June 7). *Harga Saham Melesat 10%, Market Cap GOTO Peringkat 3 Geser Telkom (TLKM)*. Retrieved from investor.id: <https://investor.id/market-and-corporate/296025/harga-saham-melesat-10-market-cap-goto-peringkat-3-geser-telkom-tlkm>

- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). THE INFLUENCE OF INSTITUTIONAL OWNERSHIP, PROFITABILITY, LIQUIDITY, DIVIDEND POLICY, DEBT POLICY ON FIRM VALUE. *Management Analysis Journal*, 212-222.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- US Securities and Exchange Commission. (2023, April). *Investor Buletin*. Retrieved from Investing is an IPO: <https://www.sec.gov/investor/alerts/ipo-investorbulletin.pdf>
- Wardana, W. N., & Darma, G. S. (2022). Menelisik Fenomena Online Buzz pada IPO Saham Teknologi. *Jurnal Manajemen dan Sains*, 920-927.
- Zingales, L. (1995). Insider Ownership and the Decision to Go Public. *Review of Economic Studies*, 425-448.