

**ANALISIS REGULASI PADA PENCATATAN DAN PERGERAKAN
SAHAM PERUSAHAAN RINTISAN (STARTUP) DI PASAR MODAL**

(Studi Kasus: GoTo)

Oleh:

Ayu Komala Dewi¹

Prodi Magister Kenotariatan

Fakultas Hukum Universitas Pancasila

Email : Ayudewi.consultant@gmail.com

Yoyo Arifardhani²

Fakultas Hukum Universitas Pancasila

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak dan faktor-faktor yang mempengaruhi Initial Public Offering (IPO) perusahaan startup di bursa efek. IPO adalah proses di mana perusahaan swasta untuk pertama kalinya menjual sahamnya kepada publik untuk diperdagangkan di bursa efek. IPO dapat menjadi salah satu opsi bagi perusahaan *startup* untuk memperoleh akses ke pasar modal dan mendapatkan dana untuk mendukung pertumbuhan bisnis mereka, selain melalui investor strategis dan modal ventura. Dalam konteks pasar modal Indonesia, regulasi yang berlaku dalam IPO dan pencatatan saham menjadi faktor krusial yang harus dipahami oleh perusahaan dan investor. Penelitian ini fokus pada aspek hukum yang terkait dengan pencatatan saham *startup* di Indonesia. Tujuannya adalah untuk menganalisis regulasi IPO bagi perusahaan startup, dengan mengambil contoh kasus pada pencatatan saham *startup* GoTo di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini akan menggunakan pendekatan analisis literatur dan studi empiris yang melibatkan tinjauan terhadap penelitian-penelitian terdahulu tentang IPO dan data ekonomi terkini yang relevan. Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang fenomena IPO perusahaan *startup* ditinjau dari sisi regulasi, serta memberikan wawasan bagi perusahaan *startup*, investor, dan regulator dalam menghadapi tantangan dan peluang dalam proses IPO.

Kata Kunci: *IPO, GoTo, Hukum Pasar Modal*

ABSTRACT

This study aims to analyze the impact and factors that influence the Initial Public Offering (IPO) of startup companies on the stock exchange. IPO is a process in which a private company sells its shares to the public for the first time to be traded on a stock exchange. IPOs can be an option for startup companies to gain access to the capital market and obtain funds to support their business growth, apart from through strategic investors and venture capital. In the context of the Indonesian capital market, regulations that apply to IPOs and listing of shares are crucial factors that must be understood by companies and investors. This research focuses on the legal aspects related to the listing of startup shares in Indonesia. The aim is to analyze IPO regulations for startup companies, by taking the example of the case in the listing of GoTo startup shares on the Indonesia Stock Exchange. This research will use a literature analysis and empirical study approach involving a review of previous studies on IPOs and relevant recent economic data. It is hoped that the results of this research can provide a deeper understanding of the startup company IPO phenomenon in terms of regulation, as well as provide insight for startup companies, investors, and regulators in facing challenges and opportunities in the IPO process.

Keywords IPO, GoTo, Capital Market Law

A. PENDAHULUAN

Besarnya potensi pasar perdagangan elektronik (e-commerce) Indonesia diperkirakan dapat menjadi kontributor pertumbuhan utama di Asia Pasifik. Berdasarkan analisis RedSeer, pasar e-commerce Indonesia diproyeksikan dapat meningkat menjadi US\$137,5 miliar pada 2025. Nilai transaksi tersebut merupakan pertumbuhan majemuk tahunan (CAGR) sebesar 25,3% dari pencapaian tahun 2020 sebesar US\$44,6 miliar. RedSeer juga memproyeksikan nilai transaksi e-commerce Indonesia mencapai US\$67,4 miliar pada 2021

Pada 2022, nilai transaksi diproyeksikan menjadi US\$86 miliar. Selanjutnya, nilai tersebut meningkat menjadi US\$104 miliar pada 2023 dan US\$121 miliar pada 2024. Dalam analisisnya, RedSeer melihat pertumbuhan pasar e-commerce di Indonesia didukung oleh empat hal, yaitu ekonomi berbasis konsumsi, demografi yang masih muda, ekonomi digital yang bertumbuh, dan keinginan konsumen yang ingin segalanya serba mudah.

Tak hanya memperluas ekspansi dan cakupan bisnis, para pelaku startup juga didorong untuk memperkuat sisi finansialnya. Permodalan adalah tantangan

utama perusahaan rintisan alias startup di Indonesia. Salah satu cara untuk mencari dukungan pendanaan adalah menggandeng investor strategis melalui suntikan modal ventura. Namun, ada cara lain yang lebih menantang, yakni melalui pasar modal. Pasar modal memang langka di mata para pengelola startup. Perusahaan rintisan lebih akrab dengan modal ventura untuk memperoleh pendanaan. Perusahaan startup seperti Gojek, Tokopedia dan Traveloka memperoleh suntikan dana besar dari para investor.

Pasar modal Indonesia telah menjadi tempat yang menarik bagi perusahaan startup untuk melakukan penawaran umum perdana (IPO) dan mencatatkan saham mereka di Bursa Efek Indonesia (BEI). Salah satu startup terkemuka yang melakukan IPO di BEI adalah GoTo, yang merupakan platform teknologi terintegrasi yang menggabungkan layanan e-commerce, ride-hailing, food delivery, dan layanan keuangan. Dalam konteks ini, regulasi yang berlaku dalam IPO dan pencatatan saham GoTo di BEI menjadi penting untuk dipahami guna mengidentifikasi implikasi hukum dan dampaknya bagi pasar modal Indonesia.

B. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu yuridis normatif. Jenis penelitian yuridis normatif merupakan sebuah penelitian hukum yang dilakukan dengan cara melakukan penelitian berdasarkan bahan-bahan kepustakaan atau disebut juga data sekunder.¹ Dalam penelitian yuridis normatif ini, hukum dirancang sesuai dengan apa yang telah tertulis di dalam peraturan perundang-undangan (*law in books*) atau hukum dikonsepsikan sebagai suatu kaidah atau norma yang merupakan patokan manusia dalam berperilaku di lingkungannya yang dianggap pantas.² Sehubungan dengan jenis penelitian yang dipakai yakni yuridis normatif maka jenis pendekatan yang akan digunakan

¹ Soerjono Soekanto dan Sri Mahmudji, *Penelitian Hukum Normatif, Suatu Tinjauan Singkat*, Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2003, hlm. 13.

² Amiruddin & Zainal Asikin, *Pengantar Metode Penelitian Hukum*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2012, hlm. 118.

adalah pendekatan dari segi perundang-undangan (*statute approach*).

Adapun pengertian dari penelitian kualitatif adalah suatu proses penelitian yang menghasilkan data-data deskriptif yaitu kata-kata tertulis atau lisan dari orang-orang yang diwawancarai dan perilaku yang diamati karena pelaksanaan penelitian terdapat pada latar alamiah atau konteks dari suatu keutuhan.³

Sumber hukum yang dipakai dalam penelitian ini terbagi menjadi 3 (tiga), yaitu:

1. Bahan Hukum Primer, yaitu yang terdiri dari aturan hukum, disusun berdasarkan hirarki mulai dari Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal (UUPM).
2. Bahan Hukum Sekunder, yaitu bahan hukum yang diperoleh dari buku teks, pendapat para sarjana, jurnal-jurnal, serta hasil-hasil penelitian yang berkaitan dengan proses merger berkaitan dengan Hukum Persaingan Usaha.
3. Bahan Hukum Tersier, merupakan bahan hukum yang dapat memberikan petunjuk atau penjelasan bermakna terhadap bahan hukum primer dan sekunder seperti halnya kamus hukum, ensiklopedia, dan lain-lain.

Kajian literatur dan studi kasus. Kajian literatur dilakukan dengan mengumpulkan dan menganalisis literatur terkait, termasuk peraturan dan persyaratan yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), bursa efek, dan lembaga terkait lainnya, yang mengatur IPO dan pencatatan saham di pasar modal Indonesia. Studi kasus dilakukan dengan menganalisis dokumen resmi dan pengungkapan publik yang diterbitkan oleh GoTo dan otoritas terkait terkait dengan proses IPO dan pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia.

1. Keuangan (OJK), bursa efek, dan lembaga terkait lainnya, yang mengatur IPO dan pencatatan saham di BEI.

³ Lexy J. Meleong, *Metode Penelitian Kualitatif* (Bandung: PT. Remaja Rosdakarya, 1999) hlm 8.

2. dokumen resmi dan pengungkapan publik yang diterbitkan oleh GoTo dan otoritas terkait.
3. Analisis Regulasi IPO: Menganalisis peraturan dan persyaratan yang harus dipatuhi oleh GoTo dalam proses IPO, termasuk persyaratan terkait pengungkapan informasi, proses pendaftaran, penawaran saham kepada investor, dan kewajiban hukum bagi perusahaan yang melakukan IPO di BEI.
4. Regulasi Pencatatan Saham: Menganalisis regulasi yang berlaku dalam pencatatan saham GoTo di BEI, termasuk persyaratan untuk mencapai status "Go Public" dan kewajiban perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya di BEI, seperti pengungkapan informasi periodik, pengaturan kepemilikan saham oleh pemegang saham utama, dan kewajiban hukum lainnya.

C. TINJAUAN PUSTAKA

A. Regulasi Perusahaan Starup pada pasar modal di Indonesia

Startup merupakan perusahaan rintisan berbasis teknologi yang sedang berkembang untuk menjadi perusahaan yang lebih besar dan maju. Perusahaan startup menyediakan barang dan jasa yang belum memiliki model bisnis. Istilah startup pertama kali muncul sejak 1990-2000. Pada masa tersebut, istilah startup identik dengan perusahaan teknologi. Contoh perusahaan startup di Indonesia diantaranya GoTo, Traveloka, Grab, dan sebagainya.⁴

Startup terbagi menjadi beberapa bagian, yakni Unicorn, Decacorn, dan Hectocorn. Ketiga klasifikasi tersebut memiliki cirinya masing-masing. Pertama, kategori Unicorn memiliki klasifikasi dengan nilai valuasi sebesar Rp14,1 triliun. Kedua, kategori Decacorn memiliki klasifikasi dengan nilai valuasi sebesar Rp140 triliun. Ketiga, Kategori Hectocorn memiliki Klasifikasi dengan nilai valuasi sebesar Rp1.400 Triliun.

⁴ Karina, D., Alfiyatus Sa'diyah, S., Nabilah, H., & Panorama, M. (2021). Pengaruh Perusahaan Startup Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Selama Pandemi Covid-19. *Berajah Journal*, 2(1), 156–166. <https://doi.org/10.47353/bj.v2i1.69..>

Berdasarkan kategori tersebut, sebelum melakukan IPO (Initial Public Offering), maka Bukalapak masuk kedalam kategori Unicorn. Hal ini tercermin pada Prospektus perusahaan yang mencerminkan valuasi perusahaan dibawah Rp14 triliun.

IPO merupakan usaha yang dilakukan bagi perusahaan agar terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Setelah terdaftar di BEI, perusahaan tersebut menjadi perusahaan terbuka dan kepemilikan saham bisa diperjualbelikan.⁵ Perusahaan yang melakukan IPO akan memperdagangkan sahamnya secara publik. Manfaat IPO yang dirasakan oleh perusahaan adalah mendapatkan pendanaan, dapat mengembangkan usaha, dapat menerbitkan saham baru, serta menambah value dan citra perusahaan.⁶ IPO juga bisa dianggap sebagai strategi untuk memenuhi kebutuhan pendanaan dengan menawarkan kepemilikannya di pasar modal.

Pasal 1 UU No 8 tahun 1995 tentang Undang-undang Pasar Modal

“IPO adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat yang diatur dalam tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan aturan pelaksanaannya.”

Pasal 1 UU No 40 tahun 2007 tentang Undang-undang Perseroan Terbatas

“Perseroan Publik adalah perseroan yang memenuhi kriteria jumlah pemegang saham dan modal disetor sesuai dengan ketentuan dengan ketentuan peraturan perundangundangan di Pasar Modal.”

⁵ Harahap, A. P., Hasibuan, R. R., & Candanni, L. R. (2020). Peluang dan Tantangan Initial Public Offering (IPO) Pada Perusahaan Start-Up di Indonesia. *Indonesian Journal of Islamic Economics and Business*, 5(2), 30. <https://doi.org/10.30631/ijoieb.v5i2.294>.

⁶ *Ibid.*

B. SAHAM

1. Penurunan Saham

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas keuntungan dan aktiva perusahaan.⁷ Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan bagian dari kepemilikan perusahaan, jika para investor berinvestasi dengan membeli saham berarti investor tersebut membeli sebagian kepemilikan atas perusahaan tersebut, dan investor tersebut berhak atas keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen. Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Harga sebuah saham sangat dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran. Harga suatu saham akan cenderung naik apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan dan cenderung turun jika terjadi kelebihan penawaran.⁸

Menurut Maurice Kendall, harga saham tidak bisa diprediksi atau mempunyai pola tidak tentu. Ia bergerak mengikuti random walk, sehingga pemodal harus puas dengan normal return dengan tingkat keuntungan yang diberikan oleh mekanisme pasar. Abnormal return hanya mungkin terjadi apabila ada sesuatu yang salah dalam efisiensi di pasar, dan keuntungan abnormal hanya bisa diperoleh dari permainan yang tidak fair.⁹

2. Analisis Harga Saham

Ada dua macam analisis untuk menentukan harga saham, yaitu:

a. Analisis Teknikal (*Technical Analysis*)

Analisis teknikal atau analisis grafis adalah sebuah pendekatan yang sifatnya

⁷ Rusdin, *Pasar Modal Teori Masalah dan Kebijakan dalam Praktek*, (Bandung: Alfabeta, 2008), hlm. 68.

⁸ Badan Pengawas Pasar Modal, *Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia*, Jakarta UFJ Institute, 2003.

⁹ Khaerul Umam, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, (Bandung : Pustaka Setia, 2013). hlm. 113.

mengamati atau menganalisis dengan mengacu pada chart/ grafik dan segala alat bantu (*technicalindicator*) yang ada di dalamnya dan bertujuan untuk memprediksi harga di masa yang akan datang. Biasanya trader yang digunakan analisis ini disebut trader teknikal, teknikal, chartist atau bisa pula teknisi.¹⁰ Analisis teknikal merupakan teknik analisis saham yang dilakukan dengan menggunakan data historis mengenai perkembangan harga saham dan volume perdagangan saham dalam pola grafik, dan kemudian digunakan sebagai model pengambilan keputusan. Penawaran dan permintaan akan digunakan untuk memprediksi tingkat harga mendatang dan pergerakannya. Namun bagi mereka yang menggunakan analisis ini cenderung tidak memperhitungkan risiko dan pertumbuhan laba sebagai barometer dari permintaan dan penawaran.

b. Analisis Fundamental (*Fundamental Analysis*) atau Analisis Perusahaan (*Company Analysis*)

Bahan dasar utama untuk analisis fundamental adalah laporan keuangan perusahaan. Catat, laporan keuangan bukan rumor atau berita. Analisis fundamental sebenarnya adalah dengan membedah laporan keuangan perusahaan untuk memperoleh informasi mengenai kondisi perusahaan yang terkandung di dalamnya.¹¹

3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Aksi korporasi seperti pembagian *dividen*, *stock split*, *right issue*, dan lain-lain juga mempengaruhi pergerakan harga saham adalah faktor lain yang mempengaruhi pergerakan harga saham adalah faktor makroekonomi, politik, keamanan, sentimen pasar, pengaruh pasar saham secara keseluruhan, atau kejadian lain yang dianggap mempengaruhi kinerja emiten tersebut.¹²

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham menurut Weston dan

¹⁰ Zulfikar, *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*, (Yogyakarta: Deepublish, 2016), hlm. 107.

¹¹ *Ibid*, hlm. 90-91

¹² Sugeng Wahyudi, *Pengukuran Return Saham*, Jurnal Ekonomi, Suara Merdeka, 2003

Bringham adalah: Analisis Fundamental adalah: analisis yang berkaitan dengan kondisi perusahaan secara mendalam. Analisis fundamental memperhitungkan semua aspek perusahaan yang biasanya diperoleh dari laporan keuangan. Analisis ini meliputi produk, market, manajemen dan keuangan.

a. Laba per lembar saham (*Earning per Share*)

Semakin tinggi profit yang diterima oleh investor akan memberikan tingkat pengembalian investasi yang cukup baik. Hal ini akan menjadi motivasi bagi investor untuk mau melakukan investasi yang lebih besar lagi yang secara otomatis akan menaikkan harga saham perusahaan

a. Tingkat Bunga

Mempengaruhi laba perusahaan, karena bunga adalah biaya, jadi semakin tinggi suku bunga akan menurunkan laba perusahaan.

Mempengaruhi persaingan di pasar modal antara saham dengan obligasi, jika suku bunga naik maka investor akan menjual sahamnya dan ditukarkan dengan obligasi, hal ini akan menurunkan harga saham.

b. Jumlah Kas Dividen yang diberikan

Peningkatan pembagian dividen dalam jumlah yang besar akan meningkatkan harga saham dan juga meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

c. Jumlah Laba yang diperoleh Perusahaan

Investor pada umumnya melakukan investasi di perusahaan yang memiliki *profit* cukup baik, karena menunjukkan prospek yang cerah dan dapat menarik investor untuk berinvestasi yang nantinya akan mempengaruhi harga saham perusahaan

4. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Meningkatnya tingkat risiko dan proyeksi laba yang diharapkan perusahaan akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Pada

umumnya semakin tinggi tingkat eskonya akan semakin tinggi pula tingkat pengembalian saham yang akan diperoleh.¹³

Harga saham di pasar modal sangat ditentukan oleh kekuatan permintaan (demand) dan penawaran (supply). Semakin banyak investor yang membeli saham, semakin tinggi harga saham tersebut. Dalam perdagangan dan investasi, harga saham mengacu pada harga saham terkini dalam perdagangan saham. Indikator harga saham menggambarkan banyak hal yang terjadi saat ini di antara pembeli dan penjual. Indikator harga saham ini tidak hanya menggambarkan harga pasar, tetapi juga menggambarkan pihak yang saat ini sedang memegang kendali di pasar modal. Informasi terbaru yang masuk ke pasar modal akan menyebabkan investor membeli atau menjual saham, hal ini menyebabkan terjadinya pergerakan harga.

D. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Regulasi Perusahaan Starup pada pasar modal di Indonesia

Initial public offering (IPO) atau dikenal sebagai penawaran publik perdana pada dasarnya merupakan sarana bagi perusahaan dalam melaksanakan proses *go-public* menjadi perseroan terbatas terbuka dari perseroan terbatas tertutup. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa keuangan Nomor 41/POJK.04/2020 tentang Pelaksanaan Kegiatan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, Dan/Atau Sukuk Secara Elektronik, penawaran umum merupakan kegiatan penawaran efek berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek yang dilakukan oleh pihak yang melakukan penawaran umum (emiten) untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang.

¹³ Weston J Fred dan Eugene F Bringham, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Erlangga, 2001).

Banyak hal yang menjadi tantangan startup menuju IPO diantaranya pemilihanyurisdiksi, kesiapan struktur internal startup di tahap pra IPO dan kesiapan peraturan di Indonesia untuk mengakomodasi IPO startup. Salah satu tujuan dari mengubah Perusahaan tertutup menjadi terbuka adalah alternatif pendanaan atau penambahan modal dari luar Perusahaan.

Mengenai ketentuan untuk melakukan *go public* sendiri diatur dalam Pasal 1 angka 15 UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang menjelaskan bahwa, IPO adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat yang diatur dalam UU dan aturan pelaksanaannya. Untuk menjadi perusahaan terbuka, setiap calon emiten harus sudah memenuhi persyaratan dan ketentuan mengenai jumlah minimal kepemilikan saham serta jumlah minimal modal disetor. Untuk pemilihan yurisdiksi IPO, perusahaan sudah harus memiliki apakah pelaksanaannya akan dilakukan di Indonesia atau di luar Indonesia. Hal ini dikarenakan keragaman investor besaran nilai IPO dan rencana pendanaan selanjutnya pasca IPO akan mempengaruhi keputusan startup. Kemudian, mengenai kesiapan struktur internal *startup* tahap pra IPO. Seringkali rencana IPO *startup* disebabkan karena struktur internal *start up* yang dianggap belum cukup memadai untuk IPO, sehingga membutuhkan restrukturisasi internal yang memakan waktu cukup lama dan mahal.

Hal yang tidak luput dari perhatian adalah mengenai regulasi yang ada. kesiapan peraturan di Indonesia untuk mengakomodasi IPO *startup* terdapat sejumlah persoalan. Pada awalnya, peraturan di Indonesia dianggap belum cukup memadai bagi *start up* untuk melaksanakan IPO, namun saat ini peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) sudah mulai disesuaikan dengan kebutuhan *start up* yang bermaksud untuk IPO.

IPO menyimpan dua sisi kemungkinan, di satu sisi menguntungkan di sisi lain berkebalikan. Sebuah perusahaan harus mempertimbangkan banyak hal sebelum melakukan IPO. Dari sisi modal, IPO dinilai sebagai jalan yang tepat untuk mendapatkan modal, namun di sisi lain IPO beresiko tinggi. IPO sering

dijadikan sebagai *exit strategy* untuk mendapatkan modal yang cukup besar dari penjualan kepada publik untuk kemudian membagikan risiko kepada sekelompok pemegang saham.

IPO dalam kepemilikan asing diberlakukan pembatasan asing dalam perusahaan agar lebih jelas mengatur persentase kepemilikan. IPO mengecualikan pembatasan kepemilikan asing, komposisi kepemilikan saham paling sedikit 15% dan komposisi saham dengan hak suara paling sedikit 51% wajib dimiliki oleh warga negara Indonesia dan atau badan hukum Indonesia. Hal ini berdasarkan Pasal 19 ayat (2) huruf f dan g PBI No.23/6/PBI/2021 yang menyatakan, porsi kepemilikan saham asing dihitung sesuai kepemilikan secara langsung maupun tidak langsung, serta kepemilikan secara tidak langsung dihitung sampai dengan pemegang saham akhir.

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa keuangan Nomor 41/POJK.04/2020 tentang Pelaksanaan Kegiatan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, Efek Bersifat Utang, Dan/Atau Sukuk Secara Elektronik, penawaran umum merupakan kegiatan penawaran efek berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek yang dilakukan oleh pihak yang melakukan penawaran umum (emiten) untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang.

Aturan Baru OJK untuk Mendorong Startup IPO OJK menerbitkan Peraturan Nomor 22/POJK.04/2021 tentang Penerapan Klasifikasi Saham Dengan Hak Suara Multipel oleh Emiten dengan Inovasi dan Tingkat Pertumbuhan Tinggi yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas Berupa Saham. Saham dengan hak suara multipel merupakan klasifikasi saham di mana satu saham memberikan lebih dari satu hak suara kepada pemegang saham yang memenuhi persyaratan. Berdasarkan keterangan tertulis, peraturan ini bertujuan mengakomodasi perusahaan yang menciptakan inovasi baru dengan tingkat produktivitas dan pertumbuhan tinggi atau biasa disebut *new*

economy.

Multiple Voting Share (MVS) atau Saham dengan Hak Suara Multipel (SHSM) adalah suatu jenis saham yang memiliki lebih dari satu hak suara untuk tiap lembar sahamnya. MVS merupakan pilihan bagi perusahaan rintisan (*startup unicorn*) yang akan mencatatkan sahamnya di bursa. Regulasi itu bertujuan melindungi visi dan misi perusahaan sesuai tujuan para pendiri dalam mengembangkan usaha. Di dalam aturan ini, terdapat pokok-pokok ketentuan utama, antara lain:

1. Emiten yang dapat menerapkan MVS harus memenuhi beberapa kriteria yakni:
 - a. Menggunakan teknologi untuk menciptakan inovasi produk yang meningkatkan produktivitas dan pertumbuhan ekonomi;
 - b. Memiliki kemanfaatan sosial yang luas;
 - c. Memiliki pemegang saham yang mempunyai kontribusi signifikan dalam pemanfaatan teknologi tersebut;
 - d. Memiliki total aset perusahaan paling sedikit Rp 2 triliun;
 - e. Telah melakukan kegiatan operasional paling singkat tiga tahun sebelum mengajukan pernyataan pendaftaran Laju pertumbuhan majemuk tahunan (CAGR) total aset selama tiga tahun terakhir paling rendah 20%;
 - f. CAGR pendapatan selama tiga tahun terakhir paling rendah 30%.
2. Jangka waktu penerapan MVS paling lama 10 tahun, namun dapat diperpanjang satu kali.
3. Jangka waktu maksimal 10 tahun dengan persetujuan pemegang saham independen dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).
4. Setiap pemegang saham MVS dilarang mengalihkan sebagian atau seluruh saham yang dimilikinya selama dua tahun setelah pernyataan pendaftaran menjadi efektif.
5. Terkait ketentuan rasio hak suara saham MVS terhadap hak suara saham biasa. Pemegang saham MVS, baik sendiri maupun bersama,

- memiliki saham MVS antara 10% - 47,36% dari seluruh modal, maka rasio hak suara saham MVS terhadap hak suara saham biasa 10 : 1
6. Jika hak suara pemegang saham MVS tidak lebih dari 50% terhadap seluruh hak suara, emiten dapat meningkatkan rasio hak suara saham MVS. Dengan begitu, rasio hak suaranya menjadi paling tinggi 60 : 1.
 7. Terkait persyaratan kepemilikan efek, pemegang saham MVS untuk pertama kali adalah pihak yang telah ditetapkan dalam RUPS dan dimuat dalam prospektus. Pihak lain yang dapat menjadi pemegang saham MVS setelah penawaran umum ialah yang telah diungkapkan dalam prospektus sebagai pihak yang dapat memiliki saham MVS. Selain itu, anggota direksi yang memiliki kontribusi signifikan pada pertumbuhan bisnis emiten serta mendapat persetujuan pemegang saham independen dalam RUPS.
 8. Saham MVS berubah menjadi saham biasa jika pemegang meninggal dunia atau ditempatkan di bawah pengampuan dan dalam waktu enam bulan tidak dialihkan kepada pemegang saham lain. Saham MVS juga dapat berubah jika pemegang saham mengalihkan sahamnya kepada pihak selain yang telah ditetapkan sesuai prospektus. Perubahan saham MVS dapat terjadi pula jika pemegang saham, baik sendiri maupun bersama, memiliki hak suara tidak lebih dari 50%, dan berlangsung paling singkat enam bulan. Saham MVS bisa berubah menjadi saham biasa jika jangka waktunya berakhir. Selain itu, pemegang saham MVS yang merupakan badan hukum tidak lagi memenuhi persyaratan badan hukum. Pemegang saham MVS yang merupakan anggota direksi tidak lagi menjabat atau tidak dapat menjalankan tugasnya.
 9. Kuorum kehadiran RUPS mengacu pada pengaturan kuorum RUPS sebagaimana diatur dalam POJK Nomor 15/POJK.04/2020 tentang Rencana dan Penyelenggaraan RUPS Perusahaan Terbuka. Namun penghitungan kehadiran didasarkan pada kehadiran suara dalam RUPS.

10. Dalam setiap penyelenggaraan RUPS, jumlah saham biasa yang hadir paling rendah mewakili 1/20 dari jumlah seluruh hak suara dari saham biasa yang dimiliki pemegang saham selain pemegang saham MVS.

Adapun syarat IPO yang BEI tetapkan adalah:

1. Memiliki struktur organisasi yang jelas;
2. Memiliki laba minimal Rp1 miliar dalam 1 tahun terakhir;
3. Memiliki aset yang nyata;
4. Memenuhi syarat akutansi dan keuangan;
5. Memenuhi batas minimal IPO yakni 150 juta lembar atau jumlah minimal pemegang saham adalah 500 orang dengan harga saham perlembar minimal Rp. 100,-

Regulasi yang mengatur perusahaan *startup* dalam konteks pasar modal Indonesia melibatkan sejumlah lembaga dan peraturan yang ditetapkan untuk melindungi investor, menjaga transparansi, serta mendorong pertumbuhan yang berkelanjutan dalam ekosistem *startup*. Beberapa regulasi yang relevan termasuk:

1. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal: Merupakan hukum dasar yang mengatur pasar modal di Indonesia, termasuk peraturan yang mengatur penawaran umum saham, kewajiban perusahaan tercatat, dan perlindungan investor.
2. Otoritas Jasa Keuangan (OJK): OJK adalah lembaga yang mengawasi dan mengatur industri jasa keuangan di Indonesia. Beberapa regulasi yang dikeluarkan oleh OJK yang berkaitan dengan perusahaan startup di pasar modal termasuk:
3. POJK No. 10/POJK.05/2022 tentang Layanan Pendanaan Bersama Berbasis Teknologi Informasi.
4. Bursa Efek Indonesia (BEI): BEI adalah bursa efek utama di Indonesia dan memiliki persyaratan listing yang harus dipenuhi oleh perusahaan yang ingin terdaftar di bursa. BEI juga mengeluarkan regulasi dan pedoman yang berkaitan dengan penawaran umum

saham dan kewajiban perusahaan tercatat. Terdapat beberapa perbedaan dan kemudahan atau perlakuan khusus yang diberikan BEI kepada pengusaha rintisan jika ingin mencatatkan saham di Bursa Efek Indonesia dan masuk di daftar saham papan akselerasi. Selain tidak diharuskan memiliki laporan laba usaha (boleh rugi), didalamnya tidak akan diatur mengenai jumlah saham *free float*. Beberapa syarat yang membedakan dengan perusahaan yang masuk papan pengembangan dan papan utama, salah satunya adalah persentase jumlah saham *free float* atau kepemilikan publik yang wajib dilepas. Perusahaan startup juga tidak diwajibkan menggunakan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) yang umum. Ini meliputi tidak diwajibkannya perusahaan rintisan untuk melaporkan susunan dierksi dan jabatan perusahaan hingga rincian keuangan yang biasa diberikan bagi perusahaan yang akan masuk ke papan pengembangan dan papan utama. Namun perusahaan rintisan yang akan masuk ke papan akselerasi harus memenuhi prospek bisnis yang diinginkan oleh regulator. Prospek bisnis tersebut dinilai dapat menjamin pertumbuhan bisnis jangka panjang perusahaan, dan bisa menetapi target dari regulator untuk memiliki laba usaha hingga 6 tahun sejak tercatat dalam papan akselerasi.

5. PP Nomor 29 Tahun 2016 tentang Perubahan Modal Dasar Perseroan Terbatas.
6. Kebijakan Ekonomi Pemerintah: Pemerintah Indonesia telah menerbitkan sejumlah kebijakan ekonomi yang mendukung pengembangan ekosistem startup, termasuk insentif pajak dan kemudahan izin untuk usaha.

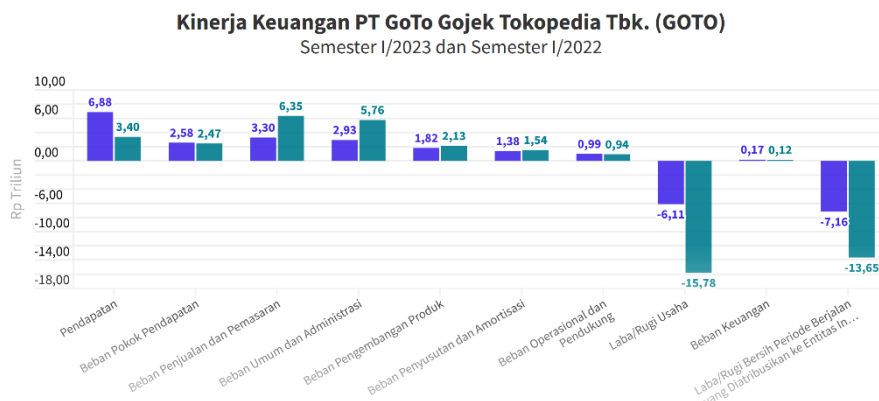
Penulis mewawancarai Bapak Edwin Sinaga (Direktur Utama DAPENBUN, Analis Pasar Modal) dengan pertanyaan sesuai dengan rumusan masalah. Menurut Edwin Sinaga, regulasi dan kebijakan yang dikeluarkan oleh pemerintah dapat menjadi hal yang menguntungkan ataupun merugikan bagi

perusahaan startup di Indonesia, hal ini tercermin baik secara langsung ataupun tidak langsung terhadap pergerakan saham startup di pasar modal, tergantung seberapa besar pengaruh kebijakan dan regulasi yang dikeluarkan oleh pemerintah.

Perubahan regulasi oleh pemerintah dapat memberikan efek yang menguntungkan ataupun merugikan pada saham *startup* yang bisa menjadi risiko maupun peluang bagi investor. Risiko yang muncul dapat diminimalisir dengan adanya tata kelola dan manajemen risiko yang baik oleh investor. Investor juga dapat menangkap peluang pada saham *startup* dengan adanya kebijakan atau regulasi oleh pemerintah yang dapat mempermudah Perusahaan *startup* untuk terus mengembangkan bisnisnya. Saat ini, pemerintah juga mulai menyesuaikan beberapa regulasi untuk dapat mengakomodir saham *startup* sebagai pilihan investasi yang beragam bagi investor dan diharapkan dapat memajukan pasar modal Indonesia.

Regulasi yang diberikan oleh pemerintah guna menciptakan ekosistem digital yang kondusif, sehingga dapat memberikan manfaat ke emiten sektor teknologi dan *e-commerce* seperti GoTo untuk dapat mudah melakukan pengembangan infrastruktur teknologi perusahaan, serta memberikan pelatihan bagi tenaga kerja di bidang digital. Dengan adanya dukungan dari pemerintah untuk industri teknologi juga mempermudah bagi GoTo dalam mengembangkan bisnisnya, sehingga harapannya dapat mendongkrak kinerja keuangan perusahaan mereka.

Kinerja keuangan goto sampai dengan kuartal 2 2023 masih mencatatkan laba bersih negatif, laba bersih yang tercatat negatif ditengah perusahaan yang mampu mencatatkan pendapatan yang meningkat 102% secara tahunan dikarenakan adanya penurunan nilai goodwill atau beban yang meningkat. Hal ini berdampak pada pergerakan harga saham goto yang masih dalam tren penurunan dan jauh dibawah harga IPO, karena aspek fundamental (laporan keuangan) merupakan salah satu indikator yang digunakan investor dalam melakukan, penilaian harga wajar saham suatu Perusahaan.



Saham GOTO sempat anjlok di masa-masa awal pencatatannya di BEI. Aset GoTo yang memiliki *intangible asset* dalam jumlah besar membuat Analisa konvensional sulit diterapkan pada Perusahaan startup ini, Perbaikan kinerja lambat laun tersebut membuat kerugian perusahaan terpengkas dan pada semester 1 2023 membaik 49,1% secara tahunan (yoy) menjadi Rp 7,2 triliun, dari semula rugi bersih Rp 14,2 triliun pada periode yang saham tahun sebelumnya.

Pergerakan harga saham GoTo juga dipengaruhi faktor makro ekonomi, seperti adanya kenaikan suku bunga selama pandemi dan berlanjut sampai pasca pandemi mempengaruhi Perusahaan dalam mencapai profitabilitasnya. Dengan adanya kenaikan suku bunga berdampak pada metrik seperti nilai transaksi *e-commerce*, *market share*, *revenue*, EBITDA margin, juga potensi ekspansi yang dapat terpengaruh akibat adanya kenaikan suku bunga atau perekonomian yang melemah. Pelemahan ekonomi mempengaruhi *demand* dari segi konsumen, penurunan demand berdampak pada emiten di industri teknologi dan *e-commerce* seperti GoTo. Faktor tersebut tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang dijadikan indikator oleh investor dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan.

Jenis-jenis risiko yang dihadapi perusahaan startup di pasar modal antara lain adalah risiko pasar, bisnis (operasional), risiko likuiditas, risiko regulasi. Risiko-risiko tersebut dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan juga mengurangi nilai investasi yang dapat berpengaruh pada pergerakan saham GoTo.

Penulis mewawancarai Bapak Haryajid Ramelan (Direktur Utama LSP Pasar Modal). Menurutnya, regulasi perusahaan *startup* di pasar modal Indonesia telah mengalami perkembangan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Pemerintah dan otoritas terkait berupaya untuk menciptakan lingkungan yang kondusif bagi perusahaan *startup* untuk memasuki pasar modal, sekaligus menjaga keseimbangan antara perlindungan investor dan kesempatan pertumbuhan bagi perusahaan *startup*. Namun, perlu diingat bahwa regulasi ini dapat berubah seiring waktu, jadi penting untuk selalu merujuk pada sumber terpercaya dan terbaru

Beberapa poin penting terkait regulasi perusahaan *startup* di pasar modal Indonesia adalah:

- Penawaran Umum Saham: Perusahaan *startup* dapat melakukan penawaran umum saham melalui berbagai jalur, seperti Penawaran Umum Terbatas (PUT) atau Penawaran Umum Perdana (IPO). Proses ini melibatkan proses persiapan yang komprehensif, termasuk penyusunan prospektus yang menggambarkan profil perusahaan, informasi keuangan, manajemen, dan risiko yang relevan.
- Persyaratan Listing: Untuk tercatat di bursa efek, perusahaan *startup* harus memenuhi sejumlah persyaratan yang ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) atau bursa efek alternatif yang ada. Persyaratan ini meliputi persyaratan modal, kinerja keuangan, dan praktik tata kelola perusahaan yang baik.
- Pendampingan dan Konsultasi: Otoritas seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan BEI menyediakan pendampingan dan konsultasi kepada perusahaan *startup* yang berencana masuk ke pasar modal. Ini membantu perusahaan memahami proses dan persyaratan yang diperlukan.
- Dana Ventura: Banyak perusahaan *startup* yang mendapatkan dana dari investor ventura atau modal ventura. Seiring dengan pertumbuhan perusahaan, ada peluang untuk mendiversifikasi sumber pendanaan dengan mengajukan penawaran umum saham di pasar modal.

- **Transparansi dan Laporan Keuangan:** Perusahaan startup yang masuk ke pasar modal harus menjaga tingkat transparansi yang tinggi dalam pelaporan keuangan dan informasi perusahaan. Ini adalah bagian penting dari kepercayaan investor dan kepatuhan terhadap regulasi.
- **Peraturan Inovasi:** BEI telah memperkenalkan kerangka kerja "Pasar Modal Inovasi" untuk memberi peluang bagi perusahaan *startup* yang belum mencapai tingkat profitabilitas untuk terdaftar di bursa. Ini memungkinkan akses ke modal melalui cara yang lebih fleksibel.

Penting untuk diingat bahwa masuk ke pasar modal adalah proses yang rumit dan berisiko. Perusahaan startup perlu memahami baik persyaratan regulasi, tata kelola yang baik, serta dampak jangka panjang terhadap bisnis mereka dan para pemegang saham. Konsultasi dengan ahli hukum, konsultan keuangan, dan profesional lainnya sangat disarankan dalam upaya ini.

2. Penurunan Nilai Saham Perusahaan *Startup*

Penurunan nilai saham perusahaan startup di pasar modal dapat disebabkan oleh berbagai faktor yang kompleks dan beragam. Beberapa di antaranya termasuk:

- **Kinerja Keuangan yang Lemah:** Salah satu faktor utama yang dapat menyebabkan penurunan nilai saham adalah kinerja keuangan yang di bawah ekspektasi. Jika perusahaan startup gagal memenuhi proyeksi pendapatan atau laba yang telah diumumkan sebelumnya, hal ini bisa mempengaruhi persepsi investor dan menyebabkan penurunan harga saham.
- **Sentimen Pasar yang Buruk:** Faktor-faktor eksternal, seperti perubahan sentimen pasar atau gejolak ekonomi global, dapat berdampak negatif pada harga saham perusahaan startup. Peristiwa yang tidak terduga, seperti krisis ekonomi atau kejadian geopolitik, bisa merangsang ketidakpastian di pasar dan membuat investor lebih risiko-aversi.
- **Kekurangan Modal:** Startup sering mengandalkan dana dari investasi ventura dan modal ventura. Jika perusahaan mengalami kesulitan dalam

mendapatkan pendanaan tambahan atau mengalami kekurangan modal operasional, hal ini bisa mengganggu operasional dan perkembangan perusahaan, yang akhirnya dapat mempengaruhi harga saham.

- Perubahan Manajemen atau Strategi: Keputusan perubahan manajemen kunci atau perubahan strategi bisnis dapat menciptakan ketidakpastian bagi investor. Jika investor kehilangan keyakinan dalam arah yang diambil oleh perusahaan, ini dapat memicu penurunan harga saham.
- Tingkat Persaingan yang Tinggi: Pasar startup sering kali penuh dengan persaingan yang ketat. Jika perusahaan menghadapi tekanan dari kompetitor yang lebih kuat atau lebih inovatif, ini bisa mempengaruhi prospek jangka panjang perusahaan dan membuat harga saham turun.
- Kehilangan Kepercayaan Investor: Jika perusahaan melanggar kepercayaan investor dengan skandal atau informasi yang mengecewakan, ini dapat merusak reputasi dan mengakibatkan penurunan harga saham.
- Perubahan Lingkungan Regulasi: Perubahan regulasi yang tidak terduga, baik di tingkat nasional maupun internasional, dapat memiliki dampak yang signifikan pada operasi dan prospek perusahaan *startup*. Hal ini bisa menyebabkan penurunan harga saham karena ketidakpastian yang muncul.
- Tidak Tercapainya Milestone Penting: Jika perusahaan tidak dapat mencapai *milestone* penting yang telah diumumkan sebelumnya, seperti peluncuran produk baru atau ekspansi pasar, hal ini dapat membuat investor kecewa dan menyebabkan penurunan harga saham.

E. KESIMPULAN

Penelitian ini merupakan sebuah upaya untuk menganalisis dampak dan faktor-faktor yang mempengaruhi Initial Public Offering (IPO) perusahaan startup di bursa efek, dengan fokus pada aspek hukum dan regulasi di pasar modal Indonesia. Melalui pendekatan analisis literatur dan studi empiris, penelitian ini mengambil contoh kasus pada pencatatan saham *startup* GoTo di Bursa Efek Indonesia. Berikut adalah beberapa kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini:

Signifikansi IPO bagi Perusahaan Startup: IPO memiliki peran krusial bagi perusahaan startup dalam memperoleh akses ke pasar modal dan dana yang dibutuhkan untuk mendukung pertumbuhan bisnis. Selain investasi dari investor strategis dan modal ventura, IPO menjadi salah satu opsi penting untuk menggalang dana yang lebih besar.

Regulasi sebagai Faktor Penting: Regulasi dan kepatuhan hukum memiliki pengaruh besar terhadap proses IPO perusahaan startup. Persyaratan dan prosedur yang harus dipatuhi oleh perusahaan dalam proses IPO memengaruhi kelancaran dan kesuksesan proses tersebut. Sejumlah regulasi dibuat untuk mempermudah Perusahaan startup mencatatkan saham di bursa efek, baik regulasi pemerintah, maupun peraturan dari *self-regulatory organization* (SRO)

Kontribusi bagi Pemahaman Hukum: Penelitian ini memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai aspek hukum yang terkait dengan IPO perusahaan startup di Indonesia. Ini bermanfaat bagi perusahaan startup, investor, dan regulator dalam memahami dan menghadapi tantangan yang muncul dalam proses IPO.

Panduan untuk Perusahaan Startup: Penelitian ini dapat menjadi panduan bagi perusahaan startup yang ingin menjalani proses IPO. Dengan memahami regulasi yang berlaku dan pengalaman kasus-kasus sebelumnya, perusahaan dapat lebih siap dan terarah dalam menjalani langkah tersebut.

Peran Regulator dalam Mendukung Ekosistem Startup: Hasil penelitian ini juga dapat memberikan masukan kepada regulator dalam mengkaji

dan memperbaiki regulasi yang berlaku. Regulasi yang lebih tepat dapat mendukung perkembangan ekosistem startup di pasar modal Indonesia.

Penelitian ini memberikan wawasan berharga tentang pentingnya regulasi dalam proses IPO perusahaan startup di Indonesia. Dengan pemahaman yang lebih baik tentang faktor hukum yang mempengaruhi IPO, perusahaan startup dan para *stakeholder* terkait dapat mengambil langkah-langkah yang lebih terinformasi dan strategis dalam menjalani proses tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Amiruddin & Zainal Asikin, Pengantar Metode Penelitian Hukum*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2012.
- Badan Pengawas Pasar Modal, *Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia*, Jakarta UFJ Institute, 2003.
- <https://dataindonesia.id>. Dikutip pada 30 Agustus 2018 pukul 06.40 WIB
- Fred, Weston J dan Eugene F Bringham, Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Erlangga, 2001.
- Harahap, A. P., Hasibuan, R. R., & Candanni, L. R. (2020). Peluang dan Tantangan Initial Public Offering (IPO) Pada Perusahaan Start-Up di Indonesia. Indonesian Journal of Islamic Economics and Business, 5(2), 30. <https://doi.org/10.30631/ijoeib.v5i2.294>.*
- Karina, D., Alfiyatus Sa'diyah, S., Nabilah, H., & Panorama, M. (2021). Pengaruh Perusahaan Startup Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Selama Pandemi Covid-19. Berajah Journal, 2(1), 156–166. <https://doi.org/10.47353/bj.v2i1.69>.*
- Meleong, Lexy J. Meleong, Metode Penelitian Kualitatif*, Bandung: PT. Remaja Rosdakarya, 1999.
- Ramelan, Haryajid. Direktur LSP Pasar Modal. Wawancara pada 28 Agustus 2023.*
- Rusdin, Pasar Modal Teori Masalah dan Kebijakan dalam Praktek*, Bandung: Alfabeta, 2008.

Sinaga, Edwin. Direktur Utama DAPENBUN. Wawancara pada 27 Agustus 2023.

Soekanto, Soerjono dan Sri Mahmudji, *Penelitian Hukum Normatif, Suatu Tinjauan Singkat*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2003.

Umam, Khaerul, *Pasar Modal Syariah dan Praktik Pasar Modal Syariah*, Bandung : Pustaka Setia, 2013.

Wahyudi, Sugeng, *Pengukuran Return Saham*, Jurnal Ekonomi, Suara Merdeka, 2003

Zulfikar, *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*, Yogyakarta: Deepublish, 2016.