

BAB III

ATURAN HUKUM TERKAIT *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DI INDONESIA

A. Aturan Hukum Terkait IPO di Indonesia

Pasar modal merupakan salah satu pilar penting dalam perekonomian suatu negara. Melalui pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana segar untuk pengembangan usaha melalui mekanisme penawaran saham kepada publik atau yang lebih dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (IPO). IPO adalah salah satu metode penggalangan dana yang memungkinkan perusahaan untuk memperluas akses modal, meningkatkan transparansi, dan memperluas pangsa pasar.

Di Indonesia, mekanisme IPO diatur secara ketat oleh berbagai peraturan perundang-undangan, termasuk Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, serta peraturan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Regulasi ini bertujuan untuk menjaga transparansi, melindungi investor, serta memastikan stabilitas pasar modal.

Pasar modal yang sehat dan transparan membutuhkan regulasi yang ketat dan efektif. Regulasi ini berfungsi untuk:

1. Melindungi kepentingan investor dari informasi yang tidak akurat atau menyesatkan.
2. Memastikan proses IPO berjalan secara adil dan transparan.
3. Menjaga kepercayaan publik terhadap pasar modal.
4. Mencegah praktik-praktik tidak sehat, seperti insider trading, manipulasi pasar, dan penyalahgunaan informasi.

Dalam konteks ini, pemahaman mendalam tentang aturan hukum yang berlaku sangat penting, baik bagi calon emiten yang ingin melaksanakan IPO maupun bagi pihak-pihak yang berkepentingan di pasar modal.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga yang berwenang mengawasi dan mengatur pasar modal di Indonesia telah menerbitkan berbagai peraturan terkait IPO.

Beberapa peraturan penting meliputi:

1. Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Dalam Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011, tugas dan kewenangan OJK mencakup pengawasan di sektor pasar modal, yang meliputi:

a. Pasal 6

OJK memiliki tugas mengatur dan mengawasi kegiatan jasa keuangan di sektor:

- Perbankan
- Pasar Modal
- Perasuransian, dana pensiun, lembaga pembiayaan, dan jasa keuangan lainnya.

b. Pasal 8 Ayat (1) huruf a

OJK memiliki kewenangan untuk:

- Membuat peraturan pelaksanaan di sektor jasa keuangan, termasuk pasar modal.

c. Pasal 9

OJK berwenang menetapkan peraturan tentang pencatatan efek, penerbitan prospektus, serta ketentuan terkait keterbukaan informasi di pasar modal.

d. Pasal 14

Mengatur kewenangan OJK dalam melakukan pemeriksaan terhadap pihak yang melakukan kegiatan di sektor jasa keuangan, termasuk proses IPO

2. Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK)

Undang-Undang ini tidak secara spesifik mengatur mengenai *Initial Public Offering* (IPO). Namun, UU P2SK mencakup berbagai

ketentuan yang memperkuat regulasi dan pengawasan di sektor pasar modal, yang secara tidak langsung berdampak pada proses IPO.

Beberapa poin penting dalam UU P2SK yang relevan dengan pasar modal dan IPO antara lain:

a. Penguatan Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

UU P2SK memperluas kewenangan OJK dalam mengatur dan mengawasi berbagai aspek di sektor keuangan, termasuk pasar modal. Hal ini mencakup pengawasan terhadap emiten dan perusahaan publik yang melakukan penawaran umum.

b. Perlindungan Investor

UU P2SK menekankan pentingnya perlindungan konsumen dan investor di sektor keuangan. Dalam konteks IPO, ini berarti adanya upaya untuk memastikan bahwa informasi yang disampaikan kepada publik oleh perusahaan yang akan *go public* adalah transparan dan akurat.

c. Peningkatan Transparansi dan Akuntabilitas

UU P2SK mendorong peningkatan transparansi dan akuntabilitas di pasar modal, yang mencakup proses penawaran umum. Ini bertujuan untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia.

d. Penguatan Infrastruktur Pasar Modal

UU P2SK mengatur pengembangan infrastruktur pasar modal yang lebih baik, termasuk sistem perdagangan dan penyelesaian transaksi, yang dapat mendukung kelancaran proses IPO.

Meskipun UU P2SK tidak secara khusus mengatur prosedur IPO, peraturan teknis mengenai IPO tetap merujuk pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang diterbitkan oleh OJK.

3. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 7/POJK.04/2017 tentang Dokumen Pernyataan Pendaftaran

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) ini mengatur mengenai dokumen-dokumen yang harus disampaikan oleh calon emiten saat melakukan pendaftaran IPO. Ketentuan utamanya meliputi:

- Penyusunan Prospektus

Prospektus adalah dokumen utama dalam IPO yang berisi informasi material mengenai perusahaan, seperti kondisi keuangan, struktur organisasi, risiko usaha, dan tujuan penggunaan dana IPO.

- Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Auditan

Laporan keuangan harus diaudit oleh akuntan publik terdaftar di OJK untuk memastikan keakuratan dan keabsahan data.

- *Due Diligence*

Perusahaan wajib melakukan *legal due diligence* untuk memastikan tidak adanya masalah hukum yang dapat mempengaruhi proses IPO.

4. POJK Nomor 41/POJK.04/2020 tentang Penawaran Umum Efek

Peraturan ini mengatur mekanisme pelaksanaan penawaran umum efek, termasuk proses IPO. Beberapa poin penting antara lain:

- Tata cara pengajuan dokumen ke OJK.
- Prosedur pemeriksaan oleh OJK hingga penerbitan pernyataan efektif.
- Jadwal pelaksanaan penawaran saham kepada publik.

5. POJK Nomor 42/POJK.04/2020 tentang Keterbukaan Informasi Emiten

Kewajiban keterbukaan informasi menjadi fokus utama dalam POJK ini. Setiap emiten diwajibkan untuk:

- Memberikan informasi material yang akurat, lengkap, dan tepat waktu.
- Menyampaikan laporan keuangan berkala kepada OJK dan publik.

- Menginformasikan kejadian-kejadian penting yang dapat mempengaruhi harga saham, seperti perubahan manajemen, akuisisi, atau restrukturisasi

Berikut adalah tahapan-tahapan dalam IPO di Indonesia³⁷:

1. Tahapan Persiapan

Tahap persiapan adalah langkah awal yang sangat krusial dalam proses IPO. Kegiatan yang dilakukan meliputi:

a. Audit Keuangan

Perusahaan diwajibkan menyiapkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik terdaftar di OJK. Tujuannya untuk memastikan keakuratan laporan keuangan dan transparansi.

b. *Due Diligence*

Proses pemeriksaan menyeluruh dari aspek hukum, keuangan, dan operasional untuk mengidentifikasi potensi risiko yang mungkin muncul selama dan setelah IPO.

c. Penunjukan Pihak Pendukung

Melibatkan pihak-pihak profesional seperti underwriter (penjamin emisi), konsultan hukum, akuntan publik, dan biro administrasi efek yang bertugas mendukung kelancaran proses IPO.

2. Pengajuan dokumen ke Bursa Efek Indonesia

Sebelum mengajukan dokumen ke OJK, perusahaan harus mengajukan permohonan pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Proses ini melibatkan:

a. Pendaftaran Awal

Mengajukan permohonan pencatatan saham ke BEI dengan dokumen administratif dan laporan keuangan yang telah diaudit.

b. Evaluasi oleh BEI

³⁷ <https://gopublic.idx.co.id/how-to-ipo/?slide=3> diunggah tanggal 17 November 2024

BEI akan menilai kelayakan perusahaan berdasarkan persyaratan yang telah ditentukan.

c. Persetujuan Pencatatan

Setelah disetujui, perusahaan dapat melanjutkan proses pendaftaran ke OJK

3. Pengajuan dokumen ke Otoritas Jasa Keuangan

Setelah tahap persiapan selesai, perusahaan wajib mengajukan dokumen pendaftaran kepada OJK. Dokumen yang diajukan meliputi:

a. Prospektus Awal

Memuat informasi terperinci mengenai perusahaan, risiko usaha, dan penggunaan dana hasil IPO.

b. Laporan Keuangan Auditan

Laporan keuangan yang telah diaudit untuk memastikan transparansi dan kredibilitas data.

c. Dokumen Legalitas

Meliputi akta pendirian, izin usaha, dan dokumen hukum lainnya

4. Penawaran Awal (*Book Building*)

Pada tahap ini, perusahaan bersama penjamin emisi (*underwriter*) mengumpulkan minat investor dan menentukan harga saham berdasarkan permintaan pasar. Proses ini membantu menetapkan harga yang kompetitif dan menarik. Emiten biasanya akan *roadshow*, yaitu suatu proses yang dilakukan oleh emiten untuk mencari investor yang akan menginvestasikan dananya ke perseroan terbatas ini yang akan menjadi perusahaan terbuka. *Roadshow* ini sering kali juga dilakukan tidak hanya dalam negeri untuk mendapatkan investor dalam negeri, namun juga dilakukan keluar negeri agar bisa mendapatkan investor dari luar negeri. Tahap ini menjadi salah satu tahapan yang menjadi penting karena saham yang akan di distribusikan ke masyarakat harus ada investor yang invest.

Penjamin emisi efek adalah lembaga yang berperan sebagai perantara antara emiten dan investor dalam proses IPO. Peran utama penjamin emisi meliputi:

a. Penjaminan Saham

Memberikan jaminan bahwa saham yang ditawarkan akan terjual, baik dengan mengambil alih saham yang tidak terjual (*full commitment*) atau hanya membantu penjualan tanpa jaminan penuh (*best effort*). Di sini tentunya emiten itu sendiri akan memutuskan memilih jaminan penuh atau tidak dengan jaminan penuh, sebab ini akan menentukan biaya yang akan dikenakan kepada emiten oleh penjamin emisi ini.

b. Penentuan Harga Saham

Membantu emiten menetapkan harga saham berdasarkan hasil analisis pasar dan permintaan investor selama proses book building.

c. Penyusunan Prospektus

Membantu emiten dalam menyusun prospektus yang memuat informasi lengkap tentang perusahaan dan penawaran saham.

d. Pemasaran Saham

Mengelola promosi dan publikasi untuk menarik minat investor dalam negeri maupun luar negeri sebelum saham resmi diperdagangkan di BEI.

5. Distribusi Saham oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) dan Penyelesaian Transaksi

Setelah persetujuan dari OJK, saham didistribusikan secara elektronik melalui Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Proses ini melibatkan:

a. Pendaftaran efek dalam sistem C-BEST (*The Central Depository and Book Entry Settlement System*) untuk pencatatan kepemilikan saham secara elektronik.

- b. Distribusi saham kepada investor melalui rekening efek di perusahaan sekuritas.
- c. Penyelesaian transaksi yang dijamin oleh KPEI (Kliring Penjaminan Efek Indonesia) untuk memastikan kelancaran dan keamanan perdagangan.

Dengan adanya KSEI ini adanya perlindungan kepada investor saham karena ini menjadi tempat penyimpanan saham yang dibeli oleh investor.

Peran KSEI dalam Proses IPO

1. Pendaftaran Efek dalam Sistem Penyimpanan

- Setelah saham perusahaan dicatatkan di BEI, KSEI bertugas menyimpan efek secara elektronik dalam sistem C-BEST (*The Central Depository and Book Entry Settlement System*).
- Sistem ini memastikan bahwa kepemilikan saham tercatat secara aman dan efisien dalam bentuk scriptless (tanpa sertifikat fisik).

2. Distribusi Saham secara Elektronik

- KSEI bertugas mengalokasikan saham kepada investor yang telah membeli saham dalam penawaran umum. Proses ini dilakukan melalui rekening efek yang dimiliki investor di perusahaan sekuritas.
- Distribusi ini dilakukan secara *real-time* untuk memastikan ketepatan dan keamanan transaksi.

3. Kliring dan Penyelesaian Transaksi

- Melalui kerjasama dengan KPEI (Kliring Penjaminan Efek Indonesia), KSEI memastikan bahwa seluruh transaksi jual beli saham yang terjadi di BEI diselesaikan dengan lancar dan terjamin.
- Proses ini mencakup pencocokan data transaksi dan transfer dana antara pihak penjual dan pembeli.

4. Administrasi Hak Pemegang Saham

- KSEI bertanggung jawab dalam pengelolaan hak-hak pemegang saham, seperti pembayaran dividen, bunga, dan hak atas saham bonus.
 - Layanan ini memastikan bahwa investor menerima hak mereka sesuai jadwal yang telah ditetapkan.
5. Layanan Pelaporan dan Monitoring
- KSEI menyediakan laporan kepemilikan efek dan aktivitas transaksi kepada investor dan emiten melalui sistem elektronik yang mudah diakses.
 - Laporan ini mendukung transparansi dan akuntabilitas dalam pasar modal.

Posisi KSEI dalam Tahapan IPO

a. Setelah Penawaran Umum

KSEI mulai aktif ketika saham perusahaan telah resmi tercatat di BEI dan siap diperdagangkan.

b. Saat Listing Saham di BEI

KSEI berperan dalam pendaftaran efek dan pencatatan kepemilikan saham secara elektronik.

c. Pasca-IPO

KSEI mendukung administrasi efek dan transaksi, termasuk kliring dan penyelesaian perdagangan saham

6. *Listing* Saham di BEI

Setelah distribusi selesai, saham dicatatkan secara resmi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mulai diperdagangkan di pasar modal. Pada hari pertama *listing* saham disaat sudah diperjualbelikan saham di bursa, seringkali terjadi kenaikan saham yang tidak wajar, yaitu kenaikan harga saham bisa mencapai batas tertinggi saham yang bisa dicapai di hari yang sama atau biasa disebut dengan istilah *Auto Reject Atas* (ARA). Ini perlu patut dipelajari karena setelahnya, yaitu beberapa hari setelah harga saham naik tinggi yang terjadi adalah harga

sahamnya turun cukup banyak, tidak jarang harga saham turun dibawah harga saat penawaran pertama.

Proses IPO di Indonesia merupakan langkah penting bagi perusahaan untuk memperluas akses modal dan meningkatkan transparansi bisnis. Proses ini diatur secara ketat oleh berbagai regulasi yang mencakup persiapan dokumen, pengajuan ke BEI dan OJK, distribusi saham melalui KSEI, serta listing di BEI.

Setiap tahap memiliki mekanisme dan persyaratan yang harus dipenuhi untuk memastikan transparansi dan perlindungan bagi investor. Peran penting dari lembaga seperti Penjamin Emisi (*Underwriter*), KSEI, dan KPEI sangat mendukung kelancaran proses ini.

Dengan pemahaman yang baik mengenai tahapan dan regulasi IPO, perusahaan dapat mempersiapkan diri secara optimal dan memanfaatkan pasar modal sebagai sarana pengembangan usaha yang berkelanjutan. Regulasi yang ketat juga menjamin kepercayaan publik dan stabilitas pasar modal di Indonesia

B. Pembahasan Teori Kepastian Hukum dan Teori Perseroan Terbatas Terkait *Initial Public Offering* (IPO)

Seperti kita ketahui dan ini adalah rahasia umum bahwa perusahaan (perseoran terbatas) itu memiliki tujuan menghasilkan keuntungan atau laba yang sebesar-besarnya bagi pemegang sahamnya, tentunya untuk menghasilkan keuntungan sebesar-besarnya ini akan tercapai dengan beban sekecil-kecilnya. Keuntungan yang besar bisa dicapai juga modal yang sebesar-besarnya agar perseoran terbatas bisa melakukan ekspansi usaha sehingga mendapatkan keuntungan yang maksimal. Dengan demikian, perseoran terbatas akan mencari modal berupa investasi dari investor. Hal ini akan menjadi lebih mudah melalui IPO, yaitu perusahaan pertama kalinya menawarkan saham kepada publik.

UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) juga menjadi dasar hukum bagi perusahaan yang akan melaksanakan IPO. UU ini mengatur:

- **Perubahan Status Perusahaan**

Perusahaan yang ingin melakukan IPO akan berubah statusnya menjadi Perusahaan Terbuka (Tbk) dan wajib memenuhi ketentuan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).

- **Tanggung Jawab Direksi dan Komisaris**

Direksi dan komisaris perusahaan bertanggung jawab untuk memastikan keterbukaan informasi serta melaksanakan kewajiban-kewajiban lainnya sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

- **Hak Pemegang Saham**

Undang-Undang ini memberikan perlindungan bagi pemegang saham minoritas serta mengatur mekanisme RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham)

Dengan demikian, UUPT berperan penting dalam menciptakan lingkungan hukum yang mendukung perusahaan untuk menjadi emiten di pasar modal.

IPO telah memiliki sejarah yang panjang, konsep ini pertama kali muncul seiring dengan perkembangan ekonomi yang kapitalis yaitu pada abad ke-16 dan abad ke-17, pada jaman perdagangan berkembang pesat di Eropa. IPO pertama yaitu perusahaan yang bernama VOC (*Vereenigde Oost-Indische Compagnie*) pada tahun 1602. Melalui VOC ini lah pasar modal diperkenalkan di Indonesia, dengan nama Bursa Efek Batavia di tahun 1912. Tujuan awalnya adalah untuk melayani perusahaan-perusahaan Belanda di saat itu agar bisa menawarkan saham nya kepada publik. Namun karena perang dunia kedua dan awal kemerdekaan Indonesia, aktivitas bursa terhenti beberapa kali. Pasar modal ini mulai dihidupkan kembali pada tahun 1977 dengan pendirian Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sesuai dengan amanah dari Undang-Undang Dasar 1945 inilah pemerintah memperkenalkan privatisasi perusahaan milik negara (BUMN) untuk mendorong

pertumbuhan pasar modal. IPO pertama yang terjadi di Indonesia adalah PT Semen Cibinong pada 10 Agustus 1977 yang kini telah berubah nama menjadi PT Solusi Bangun Indonesia Tbk (dengan kode saham SMCB). Untuk menjaga kepastian hukum terhadap perusahaan yang IPO di saat itu di bawah undang-undang Nomor 15 tahun 1952 tentang penetapan undang-undang darurat tentang bursa.

Pada tahun 1989 pembentukan Bursa Efek Surabaya (BES) dilakukan untuk menambah dinamika pasar modal di Indonesia. Pada tahun 1995 pemerintah mengesahkan undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, yang memberikan landasan hukum bagi aktivitas IPO, yang digunakan sampai saat ini (masih berlaku saat penulisan skripsi ini ditulis). Di tahun 2007 pemerintah melakukan penggabungan antara Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) yang kita kenal sampai sekarang. Bursa Efek Indonesia memperkenalkan sistem perdagangan elektronik untuk meningkatkan efisiensi dan transparansi kepada investor.

Perjalanan IPO yang panjang ini menunjukkan bagaimana mekanisme ini berkembang dari kebutuhan mendanai eksplorasi hingga menjadi pilar utama pasar modal modern. Di Indonesia, IPO telah menjadi instrumen penting untuk mendukung pertumbuhan ekonomi, khususnya dengan privatisasi BUMN dan masuknya perusahaan teknologi ke pasar modal. Dengan regulasi yang semakin matang, IPO diharapkan terus berkontribusi pada penguatan pasar modal Indonesia di tingkat global.

Proses IPO memiliki beberapa tahapan yang diatur secara ketat dalam regulasi pasar modal, khususnya oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yaitu pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 41/POJK.04/2020 tentang Pelaksanaan Kegiatan Penawaran Umum Efek :

1. Persiapan Administrasi

Sebelum IPO, perusahaan harus memenuhi persyaratan administratif dan hukum, termasuk:

- Laporan Keuangan yang Diaudit

Perusahaan wajib menyajikan laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik independen. Laporan ini mencakup kondisi keuangan dan kinerja perusahaan selama tiga tahun terakhir.

- **Penyusunan Prospektus**

Dokumen prospektus harus disusun secara komprehensif untuk memberikan informasi material kepada calon investor. Prospektus mencakup data tentang struktur organisasi, kinerja keuangan, risiko usaha, dan tujuan penggunaan dana hasil IPO.

2. **Persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)**

- **RUPS sebagai Forum Tertinggi**

Pemegang saham perusahaan harus menyetujui rencana IPO melalui keputusan RUPS.

- **Penentuan Modal dan Saham**

RUPS menentukan modal dasar, modal ditempatkan, dan modal disetor sesuai dengan ketentuan regulasi pasar modal.

3. **Penawaran Saham kepada Publik**

Setelah semua persiapan selesai, tahap berikutnya akan masuk ke tahapan IPO. Tahapan dalam IPO sudah dijelaskan pada poin diatas. Penulis tidak menuliskan kembali pada poin ini.

Berikut adalah list perseroan terbatas yang IPO di tahun 2022³⁸:

No	Kode	Tanggal Pencatatan	Papan Pencatatan	harga per 17 April 2024
1	MORA	08 Agt 2022	Utama	458
2	ADMR	03 Jan 2022	Utama	1.380
3	SEMA	10 Jan 2022	Pengembangan	122
4	ASLC	25 Jan 2022	Pengembangan	97

³⁸ <https://id.investing.com/stock-screener> diunggah tanggal 17 November 2024

5	NETV	26 Jan 2022	Pemantauan Khusus	70
6	BAUT	28 Jan 2022	Pemantauan Khusus	18
7	ENAK	08 Feb 2022	Pengembangan	1.075
8	NTBK	09 Feb 2022	Pengembangan	50
9	SMKM	09 Mar 2022	Akselerasi	50
10	STAA	10 Mar 2022	Utama	740
11	NANO	10 Mar 2022	Akselerasi	15
12	BIKE	21 Mar 2022	Pengembangan	585
13	WIRG	04 Apr 2022	Pengembangan	97
14	SICO	08 Apr 2022	Pengembangan	98
15	GOTO	11 Apr 2022	Ekonomi Baru	62
16	TLDN	12 Apr 2022	Pengembangan	444
17	MTMH	20 Apr 2022	Utama	1.300
18	WINR	25 Apr 2022	Pemantauan Khusus	18
19	IBOS	25 Apr 2022	Akselerasi	630
20	OLIV	17 Mei 2022	Akselerasi	6
21	ASHA	27 Mei 2022	Pemantauan Khusus	50
22	SWID	07 Jul 2022	Pengembangan	74
23	TRGU	08 Jul 2022	Utama	192
24	ARKO	08 Jul 2022	Pengembangan	965
25	CHEM	08 Jul 2022	Pengembangan	70

26	DEWI	18 Jul 2022	Pengembangan	61
27	AXIO	20 Jul 2022	Utama	200
28	KRYA	25 Jul 2022	Pengembangan	50
29	HATM	26 Jul 2022	Utama	230
30	RCCC	02 Agt 2022	Akselerasi	125
31	GULA	03 Agt 2022	Pengembangan	470
32	JARR	04 Agt 2022	Utama	310
33	AMMS	04 Agt 2022	Akselerasi	22
34	RAFI	05 Agt 2022	Pemantauan Khusus	50
35	KKES	08 Agt 2022	Pemantauan Khusus	50
36	ELPI	08 Agt 2022	Utama	268
37	EURO	08 Agt 2022	Akselerasi	190
38	KLIN	09 Agt 2022	Akselerasi	147
39	TOOL	09 Agt 2022	Pengembangan	62
40	BUAH	09 Agt 2022	Pengembangan	1.225
41	CRAB	10 Agt 2022	Pengembangan	296
42	MEDS	10 Agt 2022	Pengembangan	50
43	COAL	07 Sep 2022	Pemantauan Khusus	50
44	PRAY	08 Nov 2022	Pengembangan	680
45	CBUT	08 Nov 2022	Utama	1.350
46	BELI	08 Nov 2022	Ekonomi Baru	470

47	MKTR	08 Nov 2022	Utama	123
48	OMED	08 Nov 2022	Utama	197
49	BSBK	08 Nov 2022	Utama	53
50	PDPP	09 Nov 2022	Pengembangan	496
51	KDTN	09 Nov 2022	Pengembangan	95
52	ZATA	10 Nov 2022	Pemantauan Khusus	18
53	NINE	05 Des 2022	Akselerasi	5
54	MMIX	06 Des 2022	Pengembangan	53
55	PADA	08 Des 2022	Pemantauan Khusus	50
56	ISAP	09 Des 2022	Akselerasi	7
57	VTNY	15 Des 2022	Utama	199

Dari data di atas terlihat bahwa ada 17 perseroan terbatas yang sudah IPO di tahun 2022 dan kemudian per tanggal 17 April 2024 sudah menunjukkan harga sama dengan dibawah Rp 50. Angka 17 perseroan terbatas ini dibandingkan dengan total perseroan terbatas yang IPO di tahun 2022 sebanyak 57 perseroan terbatas adalah 29,82%.

Menurut John Tukey³⁹ dalam bukunya menegaskan bahwa untuk memahami suatu angka persentase, dia membagi menjadi:

1. Kuartil Q1: nilai dibawah 25% dianggap rendah.
2. Kuartil Q2: nilai antara 25% - 50% dianggap sedang.
3. Kuartil Q3: nilai antara 50% - 75% dianggap tinggi.
4. Kuartil Q4: nilai diatas 75% dianggap sangat tinggi

³⁹ Tukey, J. W. *Exploratory Data Analysis*. Reading, (MA: Addison-Wesley Publishing Company, 1977), hlm 32

Dari angka yang 29,82% yang termasuk dalam kategori sedang untuk jumlah nasabah yang baru IPO sudah mengalami penurunan harga saham yang signifikan.

Berikut penjelasan arti dari papan pencatatan :

1. Papan Pemantauan Khusus

Papan ini merupakan kategori untuk perusahaan yang sedang mengalami kondisi tertentu sehingga membutuhkan pengawasan ekstra dari Bursa Efek Indonesia. Kondisi tersebut seperti masalah kinerja keuangan atau tata kelola yang signifikan. Papan ini masuk kategori tingkat resiko sangat tinggi.

2. Papan Akselerasi

Yaitu papan ini dirancang untuk perusahaan kecil, menengah, atau rintisan (*startup*) yang ingin mengakses pasar modal untuk mendapatkan pendanaan, namun memiliki inovasi tinggi dan potensi pertumbuhan dengan aset yang masih kecil atau sedang yaitu kurang dari Rp 250 Miliar. Papan ini masuk kategori tingkat resiko tinggi.

3. Papan Pengembangan

Yaitu papan ini diperuntukkan bagi perusahaan yang memiliki potensi untuk berkembang, namun belum memenuhi syarat untuk masuk ke papan utama karena masih dalam tahap pertumbuhan. Perusahaan di papan ini memiliki kinerja keuangan yang lebih baik daripada perusahaan papan akselerasi. Perusahaan pada kategori ini memiliki aset menengah hingga besar (lebih dari Rp 250 miliar, tetapi kurang dari kriteria papan utama). Biasanya perusahaan ini sedang berkembang atau transisi ke skala lebih besar. Papan ini masuk kategori tingkat resiko sangat sedang.

4. Papan Utama

Yaitu pada papan ini perusahaan memiliki aset besar, yaitu diatas Rp 250 Miliar. Perusahaan ini merupakan perusahaan yang telah lama berdiri dengan model bisnis yang matang dan teruji. Kinerja keuangan

juga solid dan stabil dalam beberapa tahun terakhir. Papan ini masuk kategori tingkat resiko rendah.

Dari data di atas menjelaskan bahwa dari empat kategori yang ada dan melalui proses IPO yang sama namun memberikan dampak yang berbeda pada saat paskah IPOnya. Ini menunjukkan bahwa hanya papan Utama yang tidak menunjukkan penurunan signifikan khususnya pada poin dibawah sama dengan harga Rp 50. Menurut analisa saya proses IPO khusus untuk pada pemantauan khusus, papan akselerasi, dan papan pengembangan perlu dikaji ulang agar dapat memberikan hasil yang optimal, walaupun pada kenyataannya harga saham ditentukan oleh hukum permintaan dan penawaran pada teori ekonomi, namun seharusnya juga tidak terjadi penurunan sampai dibawah harga Rp 50 karena batas di tersebut dalam kurun waktu dibawah 2 tahun dapat dinilai terlalu signifikan penurunannya. Untuk kewajaran dari penurunan signifikan ini tentunya kita perlu mengkaji lebih dalam secara spesifik pada setiap perusahaan.

Dibawah ini adalah data menunjukkan harga saham dibandingkan dengan saat IPO sampai per tanggal 17 April 2024⁴⁰.

No	Kode	Tanggal Pencatatan	harga per 17 April 2024	Harga IPO	Persentase Penurunan
1	BAUT	28 Jan 2022	18	100	-82,00%
2	NTBK	09 Feb 2022	50	100	-50,00%
3	SMKM	09 Mar 2022	50	264	-81,06%
4	NANO	10 Mar 2022	15	100	-85,00%
5	WINR	25 Apr 2022	18	100	-82,00%
6	OLIV	17 Mei 2022	6	100	-94,00%

⁴⁰ <https://id.investing.com/stock-screener> diunggah tanggal 17 November 2024

7	ASHA	27 Mei 2022	50	100	-50,00%
8	KRYA	25 Jul 2022	50	125	-60,00%
9	AMMS	04 Agt 2022	22	100	-78,00%
10	RAFI	05 Agt 2022	50	126	-60,32%
11	KKES	08 Agt 2022	50	105	-52,38%
12	MEDS	10 Agt 2022	50	125	-60,00%
13	COAL	07 Sep 2022	50	100	-50,00%
14	ZATA	10 Nov 2022	18	100	-82,00%
15	NINE	05 Des 2022	5	75	-93,33%
16	PADA	08 Des 2022	50	100	-50,00%
17	ISAP	09 Des 2022	7	96	-92,71%

Dari 17 perseroan terbatas yang sudah menjadi perusahaan publik ini, memiliki penurunan harga saham yang sangat signifikan yaitu diatas 50%. Ini tentunya akan sangat mempengaruhi atau menyebabkan investor yang melakukan investasi mengalami kerugian. Perlu kita pahami bahwa dengan investasi yang menghasilkan nilai yang positif atau keuntungan maka selain menumbuhkan kepercayaan investor atas perusahaan-perusahaan yang akan IPO maupun yang sudah IPO, maka investasi dari luar negeri pun akan mengalir masuk ke Indonesia. Pada akhirnya ini akan memberikan dampak yang positif kepada pendapatan negara kita.

Sejalan dengan pendapat dari pakar hukum Indonesia yaitu Philipus M. Hadjon, bahwa kepastian hukum di Indonesia memiliki peran penting yaitu untuk memperkuat kepercayaan masyarakat terhadap sistem hukum yang berkeadilan dan menciptakan stabilitas sosial-politik di Indonesia, maka

dalam ruang lingkup investor yang akan melakukan investasi kepada perseroan terbatas yang akan IPO pun harus mendapatkan kepastian hukum. Kepastian hukum memainkan peran penting untuk:

- Meningkatkan Kepercayaan Investor
Regulasi yang jelas memberikan prediktabilitas bagi investor dalam mengambil keputusan.
- Melindungi Kepentingan Publik
Hukum memastikan bahwa informasi yang diberikan oleh emiten adalah transparan, sehingga risiko penipuan dapat diminimalkan.
- Menciptakan Stabilitas Pasar Modal
Regulasi pasar modal yang konsisten mencegah ketidakpastian yang dapat mengganggu mekanisme pasar.

C. Analisis Mengenai Aspek Kepastian Hukum

Di Indonesia pelaksanaan IPO sudah tertuang dalam beberapa peraturan perundang-undangan, yaitu:

1. Undang-Undang No 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
2. Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan
3. Undang-Undang No 4 tahun 2023 Tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan
4. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 41/POJK.04/2020 tentang Pelaksanaan Kegiatan Penawaran Umum Efek.

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal merupakan dasar hukum penyelenggaraan kegiatan pasar modal di Indonesia. IPO (*Initial Public Offering*) atau Penawaran Umum Perdana, diatur dalam beberapa pasal sebagai bagian dari proses perusahaan menjadi terbuka dengan menjual efek kepada masyarakat. Dalam proses IPO, perusahaan wajib memberikan keterbukaan informasi yang benar, akurat, dan tidak menyesatkan (Pasal 69). Hal ini untuk melindungi kepentingan investor.

Dalam hal undang-undang ini juga menjebutkan bahwa Otoritas Jasa Keuangan memiliki kewenangan untuk mengawasi seluruh proses IPO. Pelanggaran terhadap peraturan yang diatur dalam undang-undang ini, seperti ketidakpatuhan terhadap transparansi informasi atau penyimpangan dalam proses IPO, dapat dijatuhi sanksi administratif, pidana, atau perdata. Sanksi tersebut dirancang untuk menjaga transparansi, keadilan, dan integritas pasar modal serta melindungi kepentingan investor dan masyarakat umum. Adapun sanksi yang diatur berdasarkan ketentuan dalam undang-undang ini meliputi:

1. Sanksi Administratif

Pasal 102–107 mengatur sanksi administratif yang dapat diterapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga pengawas pasar modal. Sanksi administratif ini meliputi:

- a. Peringatan Tertulis
Teguran resmi kepada pelaku pelanggaran.
- b. Denda
Kewajiban membayar sejumlah uang tertentu sebagai hukuman.
- c. Pembatasan Kegiatan Usaha
Pembatasan atas aktivitas bisnis yang dapat dijalankan.
- d. Pembekuan Kegiatan Usaha
Penangguhan sementara terhadap kegiatan usaha.
- e. Pencabutan Izin Usaha, Persetujuan, atau Pendaftaran
Penghapusan hak legal untuk beroperasi di pasar modal.
- f. Pembatalan Transaksi
Penolakan atau pembatalan transaksi yang melanggar aturan.
- g. Kewajiban Membayar Ganti Rugi
Mengharuskan pihak pelanggar untuk memberikan kompensasi kepada pihak yang dirugikan.

2. Sanksi Perdata

Pasal 111–112 memberikan hak hukum kepada pihak yang dirugikan untuk mengajukan gugatan perdata demi memperoleh ganti rugi atas kerugian yang diderita akibat pelanggaran terhadap ketentuan yang tercantum dalam undang-undang ini. Gugatan dapat diajukan baik oleh investor maupun pihak lain yang terdampak secara langsung.

3. Sanksi Pidana

Pasal 103–110 mengatur sanksi pidana yang dikenakan terhadap tindak pidana pasar modal, yang mencakup:

a. Manipulasi Pasar (Pasal 91)

Melakukan tindakan manipulasi harga efek diancam dengan pidana penjara maksimal 10 tahun dan denda hingga Rp15 miliar.

b. Perdagangan Orang Dalam (*Insider Trading*) (Pasal 95)

Memanfaatkan informasi orang dalam untuk keuntungan pribadi diancam pidana penjara maksimal 10 tahun dan denda hingga Rp15 miliar.

c. Penyampaian Informasi Palsu atau Menyesatkan (Pasal 90)

Menyampaikan informasi yang tidak benar atau menyesatkan kepada publik diancam pidana penjara maksimal 10 tahun dan denda maksimal Rp10 miliar.

d. Penyembunyian Informasi Material (Pasal 93)

Tidak mengungkapkan informasi material yang wajib disampaikan kepada investor diancam pidana penjara maksimal 10 tahun dan denda hingga Rp5 miliar.

e. Penipuan dan Penggelapan (Pasal 89)

Melakukan tindakan penipuan di pasar modal diancam pidana penjara maksimal 10 tahun dan denda hingga Rp15 miliar.

f. Pelanggaran Kewajiban Pendaftaran (Pasal 105)

Mengabaikan kewajiban pendaftaran bagi pihak yang diwajibkan dapat dikenakan pidana penjara maksimal 3 tahun dan denda hingga Rp5 miliar.

4. Ketentuan Khusus Tambahan

- Pasal 109

Pelaku pelanggaran yang memperoleh keuntungan dari tindakannya diwajibkan untuk mengembalikan seluruh keuntungan tersebut.

- Pasal 110

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memiliki kewenangan untuk melakukan penyidikan terhadap pelanggaran dan menyampaikan hasil penyidikan kepada aparat penegak hukum untuk proses lebih lanjut.

Sanksi yang diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 ini bertujuan untuk menciptakan sistem pasar modal yang bersih, transparan, dan kredibel. Dengan adanya ketentuan ini, diharapkan kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia dapat terus terjaga dan berkembang secara berkelanjutan

Melalui IPO, undang-undang ini mendukung pengembangan pasar modal yang sehat, transparan, dan efisien, sekaligus mendorong pertumbuhan ekonomi dengan memperluas akses pendanaan bagi perusahaan.

UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menjadi landasan hukum utama yang mengatur kegiatan pasar modal di Indonesia, termasuk proses IPO. Beberapa ketentuan penting dalam UU ini antara lain:

- Pasal 1 Ayat 15

Menjelaskan bahwa penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek oleh emiten kepada masyarakat umum untuk menjual efek kepada publik sesuai dengan tata cara yang diatur dalam peraturan perundang-undangan.

- Pasal 69

Setiap emiten yang melakukan penawaran umum wajib terlebih dahulu menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada OJK. Pernyataan ini harus dilengkapi dengan Prospektus yang berisi informasi lengkap dan akurat mengenai kondisi perusahaan.

- Pasal 80

Keterbukaan informasi menjadi kewajiban utama bagi emiten untuk melindungi investor dari informasi yang tidak benar atau menyesatkan.

- Pasal 102 – 107

Mengatur sanksi administratif, pidana, dan perdata bagi pihak-pihak yang melanggar ketentuan dalam UU ini, seperti praktik insider trading dan manipulasi pasar.

Dengan adanya UU ini, pelaksanaan IPO di Indonesia memiliki kerangka hukum yang kuat, yang bertujuan untuk menciptakan pasar modal yang sehat, transparan, dan akuntabel.

Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengatur pembentukan lembaga independen yang memiliki kewenangan di bidang pengaturan dan pengawasan terhadap sektor jasa keuangan, termasuk pasar modal.

Terkait *Initial Public Offering* (IPO), pengaturan tersebut terfokus pada beberapa poin utama:

1. Fungsi dan Kewenangan OJK di Pasar Modal

OJK bertugas dan berwenang untuk:

- Mengatur dan mengawasi kegiatan di pasar modal (Pasal 5 dan 6).
- Menyusun regulasi terkait penawaran umum (IPO), seperti ketentuan pendaftaran, prospektus, dan kewajiban pelaporan emiten.
- Memberikan izin dan persetujuan bagi emiten atau perusahaan publik yang ingin melakukan IPO.
- Menjamin transparansi informasi dan melindungi kepentingan investor dalam proses IPO.

2. Transparansi dan Perlindungan Investor (Pasal 8)

Dalam pelaksanaan IPO, OJK berperan memastikan:

- Perusahaan yang akan go public menyediakan informasi yang lengkap, jujur, dan transparan melalui prospektus.
- Tidak ada praktik manipulasi atau penipuan dalam penawaran saham.
- Investor terlindungi dari potensi penyalahgunaan informasi oleh pihak internal atau eksternal.

3. Pengawasan terhadap Emiten dan Perantara Pedagang Efek

Setelah IPO, OJK juga bertanggung jawab:

- Memastikan kepatuhan emiten terhadap peraturan pasar modal, seperti kewajiban pelaporan rutin.
- Mengawasi perantara pedagang efek yang terlibat dalam proses IPO agar bertindak sesuai dengan prinsip tata kelola yang baik.

4. Sanksi dan Penegakan Hukum

OJK memiliki kewenangan memberikan sanksi administratif kepada pelaku pasar modal yang melanggar ketentuan terkait IPO, seperti:

- Denda administratif.
- Pembekuan atau pencabutan izin usaha bagi perusahaan efek.
- Tindakan lain sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku.

Proses IPO berada di bawah pengawasan ketat OJK, mulai dari pendaftaran, penyusunan prospektus, hingga distribusi saham ke publik. Tujuan pengawasan ini adalah untuk menciptakan pasar modal yang sehat, melindungi investor, dan mendukung pertumbuhan ekonomi nasional melalui akses pendanaan yang lebih luas bagi perusahaan.

Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan bertujuan memperkuat sektor keuangan Indonesia melalui berbagai reformasi dan penyesuaian regulasi. Salah satu aspek penting dalam UU ini adalah pengaturan mengenai penawaran umum perdana saham (*Initial Public Offering* atau IPO).

Poin-poin utama terkait IPO dalam undang-undang ini adalah sebagai berikut :

1. Peluang IPO bagi Bank Perkreditan Rakyat (BPR) dan Bank Pembiayaan Rakyat Syariah (BPRS)

Undang-undang ini membuka kesempatan bagi BPR dan BPRS untuk meningkatkan permodalan melalui IPO di Bursa Efek Indonesia. Langkah ini diharapkan dapat memperkuat struktur permodalan dan mendukung ekspansi bisnis BPR dan BPRS.

2. Penguatan Pasar Modal

Undang-undang ini mengatur pengembangan pasar modal dengan tujuan meningkatkan akses perusahaan, termasuk perusahaan kecil dan menengah, untuk memperoleh pendanaan melalui IPO. Hal ini mencakup penyederhanaan proses IPO dan peningkatan perlindungan investor.

3. Perlindungan Investor

Undang-undang ini menekankan pentingnya perlindungan investor dalam proses IPO, termasuk transparansi informasi dan pengawasan yang lebih ketat terhadap perusahaan yang akan IPO.

4. Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Undang-undang ini, OJK diberikan wewenang lebih luas dalam mengatur dan mengawasi proses IPO, memastikan kepatuhan perusahaan terhadap regulasi, dan menjaga integritas pasar modal.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 41/POJK.04/2020 mengatur pelaksanaan penawaran umum efek bersifat ekuitas, utang, dan/atau sukuk secara elektronik. Aturan ini bertujuan meningkatkan efisiensi, efektivitas, transparansi, dan akuntabilitas dalam proses penawaran umum (*Initial Public Offering*).

Poin-poin utama terkait IPO:

1. Kewajiban Penggunaan Sistem Elektronik

Emiten yang melakukan IPO wajib menggunakan Sistem Penawaran Umum Elektronik, dikenal sebagai *Electronic Indonesia Public Offering* (e-IPO). Sistem ini dirancang untuk memfasilitasi seluruh tahapan penawaran umum secara digital.

2. Peran Penyedia Sistem

Bursa Efek Indonesia (BEI) ditunjuk sebagai penyedia dan pengelola Sistem Penawaran Umum Elektronik. BEI bertanggung jawab memastikan sistem beroperasi sesuai standar keamanan dan menyediakan akses bagi partisipan sistem.

3. Partisipan Sistem

Perusahaan efek yang memiliki izin sebagai penjamin emisi efek atau perantara pedagang efek dapat menjadi partisipan sistem. Mereka berperan dalam proses penawaran dan distribusi efek kepada investor.

4. Proses Penawaran Awal dan Pemesanan

Sistem e-IPO mencakup kegiatan penawaran awal (*bookbuilding*), penawaran efek, penjatahan, dan penyelesaian pemesanan. Investor dapat menyampaikan minat dan melakukan pemesanan efek melalui sistem ini, meningkatkan aksesibilitas dan partisipasi publik.

5. Transparansi dan Akuntabilitas

Sistem e-IPO menyediakan informasi lengkap mengenai penawaran umum, termasuk prospektus dan jadwal kegiatan. Hal ini memastikan transparansi bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya.

Meskipun regulasi sudah ada dan seperti penjabaran di atas namun selalu ada tantangan dalam memberikan kepastian hukum kepada investor.

Berikut tantangan yang masih dihadapi:

1. Kurangnya Literasi Keuangan

Banyak investor retail yang belum memahami hak dan kewajiban mereka di pasar modal.

2. Informasi yang Tidak Simetris

Terkadang, informasi yang disampaikan oleh emiten sulit dipahami oleh investor awam.

3. Kompleksitas Regulasi

Beberapa aturan pasar modal mungkin terlalu teknis bagi investor retail.

Sehingga dari penjelasan penulis di atas sudah jelas bahwa negara Indonesia menjamin bahwa perseroan terbatas sebagai suatu badan hukum yang memiliki kepastian hukum saat melakukan IPO maupun kepastian hukum kepada investor yang melakukan investasi terhadap perseroan terbatas yang IPO. Namun demikian walaupun kepastian hukum terhadap investor sudah ada, tetap saja ada investor yang dirugikan karena invest kepada perusahaan-perusahaan yang baru IPO. Kerugian ini dirasakan karena investasi yang dilakukan belum lebih dari 2 tahun sudah mengalami penurunan harga saham yang signifikan yaitu dibawah sama dengan Rp 50 seperti terlihat tabel 17 perusahaan di atas. Dari 17 perusahaan tersebut adalah papan kategori pemantauan khusus, akselerasi dan pengembangan. Tidak ditemukan untuk kategori papan utama yang mengalami penurunan harga saham dratis setelah IPO dalam kurun waktu dibawah 2 tahun. Ini artinya ada yang perlu di evaluasi pada papan kategori pemantauan khusus, akselerasi dan pengembangan.

Untuk itu solusi yang bisa dilakukan untuk meningkatkan kepastian hukum kepada investor terhadap papan kategori di atas adalah :

1. Edukasi dan Literasi Keuangan

Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia dapat meningkatkan edukasi bagi investor retail melalui seminar, pelatihan, dan platform digital.

2. Digitalisasi Informasi Pasar Modal

Penggunaan teknologi untuk menyajikan informasi yang lebih transparan dan mudah diakses oleh investor.

3. Penguatan Penegakan Hukum

Memberikan sanksi yang lebih berat bagi pelanggaran, seperti manipulasi pasar atau penyampaian informasi palsu.

4. Simplifikasi Regulasi

Menyederhanakan aturan teknis agar lebih mudah dipahami oleh investor.

5. Pengawasan Berbasis Risiko

Pengawasan yang lebih ketat terhadap perusahaan dengan tingkat risiko seperti di pemantauan khusus , akselerasi dan pengembangan, sangat diperlukan.

Kepastian hukum kepada investor adalah pilar utama untuk menciptakan pasar modal yang sehat, transparan, dan adil. Regulasi yang jelas, pengawasan ketat oleh OJK, dan mekanisme penyelesaian sengketa memberikan jaminan kepada investor bahwa investasi mereka terlindungi. Namun, tantangan seperti literasi keuangan yang rendah dan kompleksitas regulasi perlu terus diatasi melalui edukasi dan inovasi teknologi. Dengan kepastian hukum yang terjamin, pasar modal Indonesia dapat menjadi lebih kompetitif di tingkat global.

