

ANALISIS PERUBAHAN PERATURAN DALAM MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* DI BURSA EFEK INDONESIA

Irfan Alfieansyah Dwinanda

Magister Hukum Universitas Katolik Parahyangan, Bandung, Jl. Ciumbuleuit No.94 Kota Bandung,
Jawa Barat, e-mail: alfieansyahirfan@gmail.com

ABSTRACT

The capital market plays a significant role in a country's economy, as it enables the functioning of economic and financial activities. Indonesia ranks first among ASEAN countries in terms of market capitalization, and the Financial Services Authority and the Indonesia Stock Exchange predict that the Indonesian stock market's capitalization still has the potential to grow even larger. The opportunity for significant capitalization encourages the government to facilitate IPO requirements, especially for start-ups and medium-sized enterprises. However, easing IPO requirements may have both positive and negative impacts on investors, securities, and issuers (company). This study is a normative juridical research using secondary data, which is then analyzed qualitatively. The research findings indicate that the number of companies conducting IPOs does not necessarily reflect the quality of the stock exchange. By granting permission to companies that have not yet recorded profits for IPOs, investors are encouraged to speculate on the movement of stock prices and the condition of the market. Therefore, it is necessary to formulate regulations regarding IPOs that still prioritize the principle of full disclosure.

Key Words: *Initial Public Offering, Stock Exchange, Investor, Forward Looking Statement*

Abstrak

Pasar modal memiliki peran yang cukup penting terhadap perekonomian suatu negara, karena melalui pasar modal dapat menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Indonesia berada dalam urutan pertama negara dengan market kapital terbesar di ASEAN, Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia memperkirakan kapitalisasi bursa Indonesia masih berpeluang lebih besar lagi. Peluang kapitalisasi bursa yang besar membuat Pemerintah mendorong perusahaan-perusahaan dalam negeri untuk melaksanakan IPO dengan mempermudah persyaratan IPO terutama bagi perusahaan rintias (startup) dan Usaha Menengah. Semangat Pemerintah dalam meningkatkan jumlah perusahaan untuk melakukan IPO tentu memiliki dampak positif dan negatif, dampak negatif dari melonggarkan persyaratan untuk melakukan IPO dapat dirasakan oleh investor, perusahaan sekuritas, dan emiten. Penelitian ini merupakan penelitian yuridis normatif dengan penggunaan data sekunder yang kemudian dianalisis secara kualitatif. Hasil penelitian menunjukkan banyaknya emiten yang melakukan IPO tidak mencerminkan kualitas terhadap bursa, dengan memberikan izin terhadap perusahaan yang belum mencatatkan laba untuk IPO maka para investor diajak untuk berspekulasi terhadap pergerakan saham

emiten dan kondisi bursa, sehingga perlu dirumuskan pengaturan mengenai IPO yang tetap mengedepankan prinsip full disclosure.

Kata Kunci: Initial Public Offering, Bursa Efek, Investor, Forward Looking Statement

I. PENDAHULUAN

Pasar modal atau biasa dikenal dalam istilah asing dengan Capital Market atau Stock Exchange dalam pengertian klasik merupakan tempat perdagangan surat-surat berharga seperti saham, obligasi, maupun efek lain. (Samri Juliati Nasution, 2015, p. 97) Pasar modal memiliki peran yang cukup penting terhadap perekonomian suatu negara, karena melalui pasar modal dapat menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam fungsi ekonomi terjadi 2 (dua) kepentingan, yaitu kepentingan perusahaan (emiten) dengan kepentingan investor, melalui pasar modal investor dapat menginvestasikan dananya kepada emiten. Sedangkan dari fungsi keuangan, melalui pasar modal akan memberikan kesempatan dan peluang bagi investor untuk memperoleh keuntungan dari dana yang telah diinvestasikan (return). (Muklis, 2016, p. 66) Perusahaan yang ingin memasuki pasar modal harus melaksanakan penawaran umum perdana atau yang lebih dikenal dengan istilah Initial Public Offering (IPO), yaitu proses perusahaan menawarkan sahamnya kepada publik untuk pertama kalinya. (Sunariyah, 2003)

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, kapitalisasi bursa Indonesia per tanggal 22 November 2022 mencapai USD 630 miliar atau setara dengan Rp.9.400 triliun dan menempatkan Indonesia dalam urutan pertama negara dengan market kapital terbesar di ASEAN. Selain itu jumlah investor Indonesia pun terus meningkat dari tahun ke tahun, pada tahun 2021 jumlah pemilik Single Investor Identification (SID) sebagai identitas bagi investor di Indonesia mengalami peningkatan sebesar 93,04% dibandingkan tahun 2020, adapun jumlah investor di Indonesia per tanggal 30 Desember 2022 sebanyak 10,31 juta investor. (Otoritas Jasa Keuangan, 2023). Berdasarkan data tersebut

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) memperkirakan kapitalisasi bursa Indonesia masih berpeluang lebih besar lagi.

Peluang kapitalisasi bursa yang besar membuat Pemerintah mendorong perusahaan-perusahaan dalam negeri untuk melaksanakan IPO dengan mempermudah persyaratan IPO terutama bagi perusahaan rintias (startup) dan Usaha Menengah, terlebih ekonomi Indonesia ditopang oleh kegiatan Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM) dengan kontribusi sebesar 61,07% dari total Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia. (Kementerian Keuangan RI, 2022) Startup dan usaha menengah yang memiliki kapitalisasi perusahaan yang kecil nantinya dapat mencatatkan dirinya pada papan akselerasi, hal tersebut sebagaimana Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53/POJK/04/2017 tentang Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum dan Penambahan Modal dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu oleh Emiten dengan Aset Skala Kecil atau Emiten dengan Aset Skala Menengah. Adapun yang dimaksud dengan emiten skala kecil adalah emiten (perusahaan) yang memiliki total aset yang tidak lebih dari Rp.50 miliar, sedangkan Usaha Kecil adalah usaha yang memiliki kekayaan bersih mulai Rp.50.000.000,- (lima puluh juta rupiah) sampai Rp.500.000.000,- (lima ratus juta rupiah), sedangkan Usaha Menengah adalah usaha yang memiliki kekayaan bersih mulai dari Rp.500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) sampai Rp.10 miliar. Yang mana emiten skala kecil dihitung dari seluruh kekayaan termasuk namun tidak terbatas pada mesin, tanah, bangunan, dll. Sehingga Usaha Kecil dan Usaha Menengah dapat dikategorikan sebagai emiten skala kecil.

Sejalan dengan semangat Pemerintah dalam meningkatkan pertumbuhan kapitalisasi bursa Indonesia, Bursa Efek Indonesia selaku pengawas, pendukung, dan fasilitator perdagangan efek di Indonesia pun turut merubah Peraturan Bursa Efek Indonesia Nomor I-A tentang Pencatatan Saham Dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Tercatat (P.BEI No. I-A), yang pada pokoknya memperkenankan perusahaan yang belum mencatatkan laba

untuk melakukan IPO dengan syarat bagi perusahaan yang masuk ke dalam papan pengembangan harus mencatatkan laba pada tahun buku kedua, sedangkan khusus bagi calon perusahaan tercatat yang bergerak dalam bidang yang sesuai dengan sifat usahanya memerlukan waktu yang cukup lama untuk mencapai titik impas, maka berdasarkan proyeksi keuangan calon Perusahaan Tercatat tersebut paling lambat pada akhir tahun buku ke-6 (keenam) sejak tercatat sudah memperoleh laba usaha dan laba bersih. Sejak tahun 2017 jumlah perusahaan yang melakukan IPO terus meningkat setiap tahunnya, sebagaimana data berikut:

Table 1. Data Perusahaan Yang Melakukan IPO (Sumber: IDX)

Tahun	Jumlah Perusahaan (IPO)	Informasi
2017	37	31 Desember
2018	55	31 Desember
2019	55	31 Desember
2020	51	31 Desember
2021	53	31 Desember
2022	59	31 Desember
2023	79	31 Desember

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan topik pembahasan, antara lain. Pertama, penelitian yang dilakukan oleh Anggi Purnama, Rahmad Ramadhan, dan Lupitta Risma dengan judul “Peluang dan Tantangan Initial Public Offering (IPO) Pada Perusahaan Start-up di Indonesia” penelitian menghasilkan bahwa adanya persyaratan mengenai laba yang belum bisa dipenuhi oleh startup menjadi hambatan melakukan IPO. Kedua, penelitian yang dilakukan oleh Bandi, Wahyu Widardjo, dan Irwan Trinugroho dengan judul “The Lead Underwriter Reputation and Underpricing: Study of Company’s IPO in Indonesia” penelitian menghasilkan perusahaan (emiten) yang menggunakan underwriter yang memiliki reputasi baik akan memiliki tingkat underpricing yang rendah dan sebaliknya. Kedua penelitian terdahulu tersebut memiliki

persinggungan dengan topik pembahasan kali ini, yaitu berkenaan dengan apakah tepat melonggarkan pengaturan persyaratan IPO dan sejauh mana dampak IPO perusahaan yang belum mencatatkan laba terhadap perusahaan sekuritas (underwriter), investor, dan kualitas bursa. Penelitian ini pula terdapat kebaruan berupa analisis setelah diubahnya pengaturan persyaratan IPO untuk memudahkan perusahaan yang belum mencatatkan laba.

Semangat Pemerintah dalam meningkatkan jumlah perusahaan untuk melakukan IPO tentu memiliki dampak positif dan negatif, dampak negatif dari melonggarkan persyaratan untuk melakukan IPO dapat dirasakan oleh investor, perusahaan sekuritas, dan emiten. Sehingga berdasarkan uraian tersebut menarik untuk dilakukan penelitian dengan judul “ANALISIS PERUBAHAN PERATURAN DALAM MELAKUKAN INITIAL PUBLIC OFFERING DI BURSA EFEK INDONESIA”.

II. METODE PENELITIAN

Penelitian merupakan serangkaian proses identifikasi masalah yang kemudian dilakukan pengumpulan data-data sehingga kemudian data tersebut dilakukan penafsiran (interpretation) untuk dituangkan kembali menjadi suatu karya. (J.R. Raco, 2010, p. 6) Penelitian ini bersifat deskriptif analitis, yang bertujuan untuk menggambarkan objek yang diteliti melalui analisis data yang telah dikumpulkan, diikuti dengan penarikan kesimpulan. (Sugiyono, 2009, p. 29) Dengan metode penelitian berupa yuridis normatif, data yang digunakan adalah data sekunder yang berfokus pada penelitian kepustakaan yang diperoleh melalui pencarian buku, artikel, jurnal, bahan ajar, peraturan perundang-undangan, atau situs internet yang berkaitan dengan topik pembahasan dan didukung oleh data primer dengan melakukan observasi. Teknik analisis dalam penelitian ini dilakukan secara kualitatif dengan mengumpulkan data sekunder berupa bahan hukum primer, bahan hukum tersier, dan bahan hukum tersier serta data pendukung lainnya.

III. PEMBAHASAN

A. DAMPAK DARI INITIAL PUBLIC OFFERING PERUSAHAAN YANG BELUM MENCATATKAN LABA TERHADAP PERUSAHAAN SEKURITAS, KETERTARIKAN INVESTOR, DAN BURSA

Saham merupakan surat berharga sebagai bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan. Adapun saham dibedakan menjadi 2 (dua) yaitu saham biasa (common stock) yaitu saham yang dimiliki investor serta pemilik saham memiliki hak mendapatkan deviden dan saham preferen (preferen stock) yaitu saham yang dimiliki investor yang memiliki hak didahulukan dalam penerimaan deviden dan bilamana perusahaan dilikuidasi. (Puspa Permata & Ghoni, 2019, p. 54)

Pencatatan perdana saham dikenal dengan istilah Initial Public Offering (IPO), yaitu penawaran umum perdana saham dengan cara melakukan penjualan atas sekuritas oleh perusahaan yang dilakukan pertama kali. (Tandelilin, 2010, p. 27) Manfaat dari melakukan IPO, antara lain mendapatkan sumber pendanaan baru, memiliki keunggulan dalam pengembangan usaha, meningkatkan kemampuan perusahaan untuk menjalankan usahanya, meningkatkan citra perusahaan, mendapatkan keringanan pajak dan menambah nilai perusahaan. (Hadi, 2015, pp. 36–38) Emiten yang melakukan IPO maka secara hukum berubah status perusahaannya yang semua family company atau private company menjadi public company. Secara makro ekonomi, public company merupakan sarana pemerataan pendapatan, artinya perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan harus membagi keuntungan tersebut kepada para investor. (Widoatmodjo, 2009, p. 52)

Pihak yang terlibat dalam pelaksanaan Initial Public Offering (IPO) antara lain adalah Perusahaan (emiten), Perusahaan Sekuritas (underwriter), Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan Investor. Seluruh pihak tersebut memiliki tujuan dan kepentingan yang berbeda.

Perubahan perusahaan menjadi public company pada dasarnya adalah untuk melakukan perkuatan modal, bahwa modal perusahaan terbagi menjadi 2 (dua), yaitu ekuitas dan utang, apabila perusahaan tidak melakukan IPO maka penambahan sumber modal berasal dari utang atau kredit perbankan. Dengan melakukan IPO perusahaan akan menambahkan tambahan modal dan para investor akan berpotensi mendapatkan keuntungan atas deviden dari setiap lembar saham yang dimiliki. Adapun tahapan IPO di Indonesia, antara lain sebagai berikut (Widoatmodjo, 2009, pp. 52–59):

1) Masa Persiapan

- a) Melakukan RUPS guna meminta persetujuan pemegang saham merubah status perusahaan menjadi public company dan merubah AD/ART perusahaan;
- b) Mencari penjamin emisi atau underwriter;
- c) Mengubah AD/ART;
- d) Mempersiapkan kelengkapan dokumen emisi;
- e) Penandatanganan perjanjian emisi;
- f) Mengajukan pernyataan go public kepada OJK; dan
- g) Kontrak pendahuluan dengan bursa efek.

2) Masa Penawaran

- a) Mempublikasikan prospektus;
- b) Melakukan penawaran (book building-offering);
- c) Penjataan dan distribusi efek; dan
- d) Refund.

3) Masa Pencatatan

Perusahaan yang telah menjadi public company memiliki kewajiban yang harus dipenuhi, antara lain (Widoatmodjo, 2009, p. 59):

- a) Membayar biaya go public;
- b) Menerbitkan laporan tahunan;
- c) Mengadakan RUPS;
- d) Membentuk Corporate Secretary sebagai sekretariat perusahaan dalam meningkatkan kepercayaan Emiten pada masyarakat.

Bursa saham Indonesia terus mengalami pertumbuhan pada setiap tahunnya, hal tersebut dibuktikan dengan adanya peningkatan jumlah investor domestic dan peningkatan jumlah emiten yang ada di bursa. Sejak tahun 2017 jumlah perusahaan yang melakukan IPO terus meningkat setiap tahunnya, sebagaimana data berikut:

Table 1. Data Perusahaan Yang Melakukan IPO (Sumber: IDX)

Tahun	Jumlah Perusahaan (IPO)	Informasi
2017	37	31 Desember
2018	55	31 Desember
2019	55	31 Desember
2020	51	31 Desember
2021	53	31 Desember
2022	59	31 Desember
2023	79	31 Desember

IPO pada dasarnya bertujuan untuk menghimpun pendanaan dari para investor secara publik, dengan adanya penambahan dana terhadap perusahaan maka akan berdampak kepada kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan

mencerminkan prestasi perusahaan dalam periode tertentu. Sebagai salah satu aspek penting dalam penilaian kondisi keuangan, kinerja ini dapat dianalisis melalui rasio-rasio keuangan. (Khatami Raden Rustam Hidayat Sri Sulasmiyati, 2017, p. 89) Adapun jenis-jenis rasio keuangan, antara lain rasio aktivitas, rasio likuiditas, rasio profabilitas, dan rasio leverage. Adapun perusahaan yang melakukan IPO dengan kondisi merugi antara lain:

Table 2. Data Perusahaan IPO Dengan Kondisi Merugi (Sumber: Youtube Rivan Kurniawan)

Kode Saham	Net Profit (Miliar Rupiah)			
	2018	2019	2020	2021
ASPI	-	-2,9	-2,4	-0,8
BAPI	-0,4	3,5	-2,5	-1,2
CASH	-	-10,9	-6,7	-10,3
SPRI	-58	-16,4	-3,5	-3,9
CSMI	-11,4	-37,6	-13,3	-13,3
FITT	-4,4	-6,1	-8,5	-5,4
HRME	-22,4	-3,7	-26,6	-29,5
KJEN	-0,2	0,3	-1,7	-1,8
PAMG	-3,4	5,6	-6,3	-10,5
PGJO	-	-4,4	-7,6	-10,5
POSA	-102,1	-149,3	-133,9	-138,9
PURE	-	-	-98,7	-69,3
SBAT	-	-17	-5,9	-47
UANG	-	-	-29,3	-76,1
UNIQ	-	-	-2	-9,5

Perusahaan sekuritas dalam IPO bertindak sebagai penjamin emisi efek (underwriter). Harga saham perusahaan yang akan melakukan IPO ditentukan berdasarkan kesepakatan perusahaan (emiten) dan underwriter. Emiten dan underwriter tentu memiliki kepentingan yang berbeda, emiten berusaha menjual

dengan harga tinggi agar mendapatkan tambahan modal yang maksimal, sedangkan underwriter dalam menjual saham mempertimbangkan beberapa faktor dan risiko yang akan di tanggung. (Susanti & Idayati, 2020, p. 2) Pada saat pertama kali emiten mencatatkan dirinya di bursa (listing) dimungkinkan adanya pergerakan kenaikan harga saham maupun penurunan harga saham, hal tersebut disebabkan oleh transaksi dan minat para investor. Emiten dengan profabilitas yang baik dan underwriter yang memiliki reputasi yang baik dalam mengawal saham IPO tentu akan banyak menarik minat investor, sehingga saham yang diperdagangkan memiliki potensi untuk menyentuh Auto Reject Atas (ARA). Sedangkan emiten dengan profabilitas yang rendah serta belum mencetak laba selama operasionalnya, maka akan diragukan perdagangan sahamnya atau bahkan menyentuh Auto Reject Bawah (ARB). Track record underwriter menjadi salah satu faktor penentu bagi investor pemula yang akan membeli saham IPO, hal tersebut karena underwriter berperan sebagai penjamin emisi efek, meskipun berdasarkan ketentuan Pasal 1 angka 17 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, secara tersirat menyatakan bahwa underwriter tidak memiliki kewajiban mutlak untuk membeli sisa efek yang tidak terjual, akan tetapi bilamana underwriter tidak berusaha membeli sisa efek yang tidak terjual maka harga saham akan mengalami penurunan atau menyentuh ARB, hal tersebut dapat menurunkan reputasi dari underwriter. Reputasi underwriter dalam mengawal saham IPO sangat penting, sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Hilda Susanti dan Farida Idayanti mendapatkan hasil bahwa underwriter berpengaruh terhadap underpricing saham. (Susanti & Idayati, 2020, p. 13)

Berdasarkan P.BEI No. I-A poin III.3.6 yang pada pokoknya memperkenankan perusahaan yang belum mencatatkan laba untuk melakukan IPO dengan syarat bagi perusahaan yang masuk ke dalam papan pengembangan harus mencatatkan laba pada tahun buku kedua, sedangkan khusus bagi calon perusahaan tercatat yang bergerak dalam bidang yang sesuai dengan sifat usahanya memerlukan waktu yang cukup lama untuk mencapai titik impas (break

event point “BEP”), berdasarkan proyeksi keuangan maka calon Perusahaan Tercatat paling lambat pada akhir tahun buku ke-6 (keenam) sejak tercatat sudah memperoleh laba usaha serta laba bersih. Bilamana emiten terus mengalami kerugian, maka emiten berpotensi untuk dihentikan perdagangan sahamnya dan mencabut status perusahaan terbuka emiten tersebut (delisting) dari bursa, sebagaimana ketentuan Pasal 66 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, ketika emiten mengalami delisting, maka kepentingan investor publik akan terancam.

Kemudahan melakukan IPO memberikan dampak positif terhadap jumlah emiten yang melakukan IPO, akan tetapi banyaknya emiten yang melakukan IPO tidak mencerminkan kualitas terhadap bursa, dengan memberikan izin terhadap perusahaan yang belum mencatatkan laba untuk IPO maka para investor diajak untuk berspekulasi terhadap pergerakan saham emiten dan kondisi bursa, hal tersebut sebagaimana dikemukakan oleh Erry Firmansyah selaku mantan Direktur Utama Bursa Efek Indonesia. (Munjin, 2022) Sejak diubahnya P.BEI No. I-A, banyak perusahaan yang melakukan Initial Public Offering (IPO) dalam keadaan belum mencatatkan laba, salah satunya adalah S**T yang sampai saat ini menyentuh titik terendahnya yaitu Rp.3 (tiga rupiah) perlembar saham atau sudah mengalami penurunan sebesar 98% (sembilan puluh delapan persen) sejak pertama kali Initial Public Offering (IPO). Banyaknya perusahaan yang IPO dengan kondisi belum mencatatkan laba sebagaimana data pada table 2 berdampak kepada ekspektasi investor sehingga membuat investor lebih defensive dalam mengikuti IPO di tahun 2023 dan memandang bursa pada awal tahun 2023 tidak menarik, terlebih saham emiten-emiten pada table 2 tersebut saat ini terus menunjukkan pergerakan yang stagnan dan cenderung menurun mendekati harga terendah sejak pertama kali IPO.

B. PENGEMBANGAN PENGATURAN INITIAL PUBLIC OFFERING YANG LEBIH BERKUALITAS

Emiten yang akan melakukan IPO tentu perlu menempuh beberapa tahapan untuk dapat menjadi perusahaan terbuka dan listing di bursa saham, tahapan tersebut antara lain (1) Masa Persiapan; (2) Masa Penawaran; dan (3) Masa Pencatatan. Terdapat banyak keuntungan bagi perusahaan yang menjadikan dirinya perusahaan terbuka, akan tetapi di satu sisi perusahaan tersebut memiliki kewajiban yang lebih terikat. Oleh karena itu, focus perusahaan bukan hanya sekedar memenuhi syarat untuk menjadi perusahaan terbuka, akan tetapi perlu pula memperhatikan kinerja dan laba perusahaan. Arthur H. Bill berpendapat “The small, private company that’s on the rise may someday want to consider going public through an initial public offering of its common stock. Right now, however, it’s understandably more concerned about revenue and profit than it is about the legal requirements for a possible, but uncertain, IPO in its future.” (Purnama Harahap, 2017, p. 3) Bahwa berdasarkan pendapat Bill tersebut, fokus peningkatan terhadap laba merupakan hal yang utama dibandingkan dengan persyaratan untuk IPO, sehingga patut dimaknai perusahaan jangan hanya sekedar mengejar status sebagai perusahaan terbuka, tetapi bagaimana perusahaan dapat mencetak laba.

Terdapat perubahan pengaturan IPO yang sebelumnya emiten yang akan mencatatkan dirinya pada bursa Indonesia harus memiliki laporan keuangan yang untung atau mencatatkan laba, kini dalam P.BEI No. I-A, yang pada pokoknya memperkenankan perusahaan yang belum mencatatkan laba untuk melakukan IPO dengan syarat bagi perusahaan yang masuk ke dalam papan pengembangan harus mencatatkan laba pada tahun buku kedua, sedangkan khusus bagi calon emiten yang bergerak pada sektor yang sesuai dengan sifat usahanya memerlukan waktu yang cukup lama untuk mencapai BEP, maka berdasarkan proyeksi keuangan calon emiten tersebut paling lambat pada akhir tahun buku ke-6 (keenam) sejak tercatat sudah memperoleh laba usaha dan laba bersih.

Perubahan aturan ini disatu sisi bertujuan untuk memperbesar kapitalisasi bursa sehingga Pemerintah mendorong perusahaan-perusahaan dalam negeri untuk melaksanakan IPO dengan mempermudah persyaratan IPO terutama bagi perusahaan rintias (startup) dan Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM). Meskipun terdapat perubahan persyaratan IPO, akan tetapi emiten dalam melakukan IPO tetap memegang prinsip keterbukaan informasi (full disclosure).

Prinsip keterbukaan informasi tersebut disampaikan melalui prospektus. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan pada Bagian Kedua tentang Pasar Modal Pasal 1 angka 25, mendefinisikan prospektus sebagai dokumen tertulis yang memuat informasi Emiten dan informasi lain sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar Pihak lain membeli Efek. Adapun isi prospektus setidaknya memuat beberapa dokumen sebagaimana diatur dalam Pasal 6 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 8/POJK.04/2017 tentang Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas.

Prospektus merupakan dokumen yang sangat penting dalam penawaran umum saham. Setiap emiten wajib menyampaikan informasi lengkap tentang kegiatan usaha, kondisi keuangan, manajemen, dan masalah hukum yang dihadapi. Informasi ini penting bagi investor dan menjadi dasar dalam pengambilan keputusan investasi. (Sili et al., 2023). Keterbukaan informasi diwajibkan karena pada dasarnya calon investor memiliki hak untuk mengetahui segala informasi mengenai bisnis perusahaan, karena keterbukaan informasi berkaitan dengan pertimbangan investor yang akan menempatkan dananya. Prinsip keterbukaan informasi juga merupakan suatu tahap peralihan dari perusahaan privat menjadi perusahaan publik.

Keterbukaan informasi merupakan salah satu bentuk perlindungan bagi investor, suatu bursa dikatakan fair dan efisien bilamana seluruh investor

memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan disertai dengan kualitas informasi yang sama (equal treatment). (Narasudin & Surya, 2007, p. 227) Prinsip keterbukaan informasi tersebut telah diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Hukum pasar modal seyogyanya memberikan perlindungan investor melalui 2 (dua) cara. Pertama, perlindungan tidak langsung melalui prinsip keterbukaan (full disclosure), seluruh pihak dalam transaksi pasar modal wajib bertindak jujur secara terbuka. Kedua, larangan manipulasi termasuk larangan insider trading, yaitu transaksi pasar modal yang dilakukan oleh pihak yang memiliki akses eksklusif untuk mengetahui informasi pasar modal dan memberikan informasi yang tidak benar sehingga merugikan investor lain, adanya perlindungan ini adalah untuk mewujudkan prinsip equal treatment dalam pasar modal. (Nainggolan, 2016, pp. 269–270)

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pada pokoknya pasar modal diselenggarakan berdasarkan prinsip keterbukaan, persaingan sehat, perlindungan investor, dan pengawas yang independen. Hal tersebut karena prinsip keterbukaan merupakan prinsip dasar pasar modal guna melindungi investor. Sehingga pihak yang terlibat dalam pasar modal terutama emiten wajib menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.

Berdasarkan Pasal 1 angka 7 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pengertian dari informasi material yaitu informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Pada prinsipnya proyeksi merupakan sebuah informasi yang menerangkan keadaan dimasa yang akan datang, sehingga proyeksi yang dimaksud dalam P.BEI No. I-A poin III.3.6 dapat dikatakan sebagai informasi material yang berhak

diketahui oleh calon pemodal (investor) karena informasi tersebut dapat mempengaruhi keputusan investor.

Proyeksi sebagaimana dimaksud dalam P.BEI No. I-A poin III.3.6 secara mendasar dapat dipersamakan dengan prinsip forward looking statement, yaitu pernyataan yang memuat prediksi mengenai penghasilan, laba (rugi), pengeluaran modal deviden, struktur permodalan, pernyataan tentang rencana dan tujuan manajemen perusahaan untuk kegiatan perusahaan di masa depan. (Ratimah Hafasah, 2003)

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 8/POJK.04/2017 tentang Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, tidak terdapat ketentuan berkenaan dengan adanya forward looking statement atau forward looking disclosure, sehingga terjadi inharmonisasi peraturan perundang-undangan berkenaan dengan Initial Public Offering (IPO). Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menegaskan bahwa pasar modal wajib diselenggarakan dengan prinsip keterbukaan, sehingga untuk memberikan keterbukaan informasi kepada investor maka perlu disusun prospektus. Akan tetapi, saat ini isi prospektus hanya sekadar informasi atau data yang bersifat historis tidak terdapat proyeksi sebagaimana disyaratkan oleh Bursa Efek Indonesia terhadap perusahaan yang belum mencatatkan laba (dalam kondisi rugi).

Berdasarkan P.BEI No. I-A, yang salah satu ketentuannya menyatakan bagi perusahaan yang belum mencatatkan laba diperbolehkan untuk Initial Public Offering (IPO) dengan adanya proyeksi laba, sehingga agar terjadi harmonisasi ketentuan peraturan berkenaan dengan IPO, maka sepatutnya dalam prospektus memuat pula BAB berkenaan dengan forward looking statement berdasarkan dengan opsi kondisi ekonomi yang baik dan kondisi ekonomi yang buruk, sehingga proyeksi laba (rugi) tersebut dapat tersampaikan kepada investor bukan hanya

sekadar tersampaikan pada operator maupun regulator (equal treatment dalam akses informasi). (Narasudin & Surya, 2007, p. 227)

Pertimbangan utama bagi investor dalam memutuskan untuk membeli atau tidak saham suatu emiten adalah kemungkinan penghasilan yang didapat serta risiko yang mungkin dihadapi, sehingga emiten perlu memperhatikan para investor. (Widoatmodjo, 2009, pp. 51–52) Adanya forward looking statement berkenaan dengan proyeksi laba (rugi) bermanfaat bagi investor agar bisa mengetahui prospek emiten ke depan dan mengambil keputusan investasi dengan bijak. Dengan demikian kemudahan IPO akan tercapai dan keterbukaan informasi sebagai prinsip mutlak dalam pasar modal akan tercapai, sehingga terjadi pengaturan IPO yang berkualitas bukan hanya sekadar mengedepankan kuantitas emitan yang listing di bursa.

IV. KESIMPULAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

1. Initial Public Offering (IPO) memiliki berbagai manfaat baik bagi perusahaan maupun investor. Adapun tahapan melakukan IPO, yaitu (1) Masa Persiapan; (2) Masa Penawaran; dan (3) Masa Pencatatan. Emiten dan underwriter memiliki kepentingan yang berbeda dalam IPO, emiten berusaha menjual dengan harga tinggi agar mendapatkan tambahan modal yang maksimal, sedangkan underwriter dalam menjual saham mempertimbangkan beberapa faktor dan risiko yang akan di tanggung. IPO perusahaan yang belum mencatatkan laba dapat menimbulkan efek negatif bagi perusahaan sekuritas (underwriter) hal tersebut karena underwriter berperan sebagai penjamin emisi efek dan underwriter berperan pula dalam penentuan harga IPO. Adanya perubahan Peraturan Bursa Efek Indonesia Nomor I-A telah memberikan kemudahan dan mengizinkan perusahaan yang belum mencatatkan laba untuk IPO dengan adanya proyeksi keuangan, akan tetapi di satu sisi bilamana proyeksi keuangan tersebut tidak tercapai maka ada ancaman delisting bagi emiten tersebut, ketika emiten mengalami delisting, maka

kepentingan investor publik akan terancam. Kemudahan melakukan IPO memberikan dampak positif terhadap jumlah emiten yang melakukan IPO, akan tetapi banyaknya emiten yang melakukan IPO tidak mencerminkan kualitas terhadap bursa, dengan memberikan izin terhadap perusahaan yang belum mencatatkan laba untuk IPO maka para investor diajak untuk berspekulasi terhadap pergerakan saham emiten dan kondisi bursa.

2. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menegaskan bahwa pasar modal wajib diselenggarakan dengan prinsip keterbukaan, sehingga untuk memberikan keterbukaan informasi kepada investor maka perlu disusun prospektus. Adanya prospektus merupakan salah satu cara mendapatkan keterbukaan informasi. Keterbukaan informasi diwajibkan karena calon investor berhak mengetahui semua aspek terkait bisnis perusahaan. Pengaturan prospektus dalam penawaran saham di Indonesia saat ini masih berisikan informasi atau data historis, sehingga terjadi inharmonisasi peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal yang berkaitan dengan keterbukaan informasi sebagai syarat mengubah perusahaan private (private company) menjadi perusahaan terbuka (public company).

B. SARAN

1. Perlu adanya harmonisasi peraturan perundang-undangan yang mengatur Initial Public Offering dengan mengedepankan prinsip full disclosure atau keterbukaan informasi, sehingga tercipta kualitas bursa yang baik dan menarik serta melindungi investor terutama investor pemula dan baik pula bagi perusahaan (emiten);
2. Perlu adanya revisi Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 8/POJK.04/2017 tentang Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas, perihal dimasukkannya forward looking statement bagi perusahaan yang hendak Initial Public Offering dalam kondisi rugi. Sehingga adanya persyaratan tambahan berkenaan dengan proyeksi laba dengan opsi proyeksi saat kondisi ekonomi baik (proyeksi) dan kondisi ekonomi buruk

(sensitivity) dalam prospektus sebagai upaya harmonisasi Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan tetap memberikan kesempatan yang sama bagi perseroan untuk melakukan Initial Public Offering (IPO) sebagaimana Peraturan Bursa Efek Indonesia Nomor I-A tentang Pencatatan Saham Dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Hadi, N. (2015). *Pasar Modal* (2nd ed.). Graha Ilmu.
- J.R. Raco. (2010). *Metode Penelitian Kualitatif Jenis, Karakteristik, Dan Keunggulannya*. Grasindo.
- Kementerian Keuangan RI. (2022, December 21). *Jaga Ekonomi Nasional dari Resesi UMKM Perlu Didukung*. <https://Pip.Kemenkeu.Go.Id/Berita/58/Jaga-Ekonomi-Nasional-Dari-Resesi-Umkm-Perlu-Didukung#:~:Text=UMKM%20tercatat%20menyerap%20dan%20memberikan,%2007%25%20dari%20total%20PDB1>.
- Khatami Raden Rustam Hidayat Sri Sulasmiyati, N. (2017). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan Non Finansial Yang Listing di BEI Tahun 2011)*. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* | Vol, 47(1).
- Muklis, F. (2016). *Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia*. *Jurnal Lembaga Keuangan Dan Perbankan*, 1(1).
- Munjin, A. (2022, May 11). *IPO Perusahaan Rugi, Mantan Dirut BEI: Orang Diajak Untuk Berspekulasi*. <https://Www.Inilah.Com/Ipo-Perusahaan-Rugi-Mantan-Dirut-Bei-Orang-Diajak-Untuk-Berspekulasi>.
- Nainggolan, A. (2016). *Prinsip Keterbukaan Informasi (Disclosure) Dalam Kegiatan Pasar Modal Menurut UU RI No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Suatu Tinjauan Yuridis*. *Jurnal Hukum To-Ra*, 2(1).
- Narasudin, I., & Surya, I. (2007). *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Kencana.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023, January 31). *OJK Luncurkan Roadmap Pasar Modal Indonesia [Broadcast]*.
- Purnama Harahap, A. (2017). *Initial Public Offering (IPO) Against Startups (Startup) in Indonesia*. *Journal of Islamic Economics and Business*, 2(2).
- Puspa Permata, C., & Ghoni, M. A. (2019). *Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara Indonesia*. *Jurnal AkunStie (JAS)*, 5(2).

- Ratimah Hafasah, E. (2003). Pengaturan Forward Looking Statement Emiten di Pasar Modal. Universitas Sumatera Utara.
- Samri Juliati Nasution, Y. (2015). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara. HUMAN FALAH: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam, 2(1).
- Sili, Kurniawan, & Parman. (2023). Tanggung Jawab PT. Go Publik dan Penjamin Emisi Efek Terhadap Investor di Pasar Modal. Jurnal Risalah Kenotariatan.
- Sugiyono. (2009). Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D. Alfabeta.
- Sunariyah. (2003). Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. UPP AMP YKPN.
- Susanti, H., & Idayati, F. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Penawaran Umum Perdana Di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, 9(10).
- Tandelilin, E. (2010). Portofolio dan Investasi. Kanisius.
- Widoatmodjo, S. (2009). Pasar Modal Indonesia Pengantar & Studi Kasus. Ghalia Indonesia.