

Analisis Yuridis Penyalahgunaan Initial Public Offering Sebagai Mekanisme Exit Strategy Startup Dalam Hukum Pasar Modal Indonesia

Alicia Arletta¹, Gabriela Christine², Arief Alfred Pranoto³

^{1, 2, 3} Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum Universitas Pelita Harapan

¹ 01051220086@student.uph.edu

² 01051220085@student.uph.edu

³ 01051220116@student.uph.edu

Abstract

This research analyzes the juridical aspects of Initial Public Offering (IPO) misuse as an exit strategy by startups in Indonesian capital market law. With the rapid growth of startups in Indonesia reaching 2,647 by 2024, investors often seek to exit through IPOs when companies reach peak valuation. While IPOs offer benefits for original investors, companies, and public investors, they can potentially be misused as escape routes that harm the market and public investors. This research examines how Indonesian Capital Market Law (Law No. 8 of 1995) prevents IPO misuse as exit strategies and protects public investors, as well as the challenges in implementing these legal protections. Using normative juridical research methods, this study finds that while disclosure principles are mandated, there are significant regulatory gaps in pre-IPO assessment and prevention mechanisms. The paper recommends strengthening pre-IPO investigation, enhancing both pre and post-IPO monitoring, improving investor education, and enforcing stricter reporting requirements for companies.

Keywords: *Initial Public Offering; Good Corporate Governance; Mekanisme Exit Strategy*

Abstrak

Pada hakikatnya dalam kegiatan bisnis sarat dengan permodalan perusahaan. Perusahaan memerlukan modal untuk dapat menjalankan operasional bisnisnya. Terdapat berbagai cara dalam memperoleh pendanaan dalam kegiatan bisnis seperti melalui pinjaman dengan jaminan ke Bank, penyertaan modal investasi secara langsung individu hingga dalam cakupan luas perusahaan melakukan pendaftaran di bursa efek yang disebut *Initial Public Offering* disingkat IPO. Perusahaan melalui IPO dapat memperoleh pendanaan dalam jumlah besar untuk menjalankan operasional perusahaan, namun tidak serta – merta hal tersebut dapat dianggap sebagai solusi penyelesaian masalah keuangan perusahaan. Hal ini perlu disesuaikan dengan

pertanggungjawaban pengelolaan perusahaan yang baik *Good Corporate Governance*. Akan tetapi sering kali pejabat perusahaan menganggap sebagai langkah untuk memperoleh dana secara cepat bagi perusahaan tanpa memperhatikan kemampuan pengelolaan dana serta IPO cenderung menjadi langkah terakhir bagi perusahaan untuk dapat mengembalikan dana pribadi masing – masing atau dikenal sebagai mekanisme *exit strategy* bagi kepentingan pejabat perusahaan. Sehingga tindakan ini menimbulkan ketidakpastian hukum terkait perlindungan bagi para investor secara umum serta menimbulkan keraguan terhadap efektivitas penerapan undang - undang tentang pasar modal dalam menangani permasalahan penyalahgunaan IPO yang digunakan sebagai mekanisme *exit strategy* oleh pejabat perusahaan.

Kata Kunci: Initial Public Offering; Good Corporate Governance; Mekanisme Exit Strategy

A. Pendahuluan

Perusahaan rintisan atau *startup* merupakan perusahaan yang mengembangkan sektor bisnis yang unik dan/atau berbasis teknologi untuk menyediakan produk dan jasa tertentu. Berbeda dengan Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM) yang sama-sama merupakan perusahaan baru merintis, *startup* memiliki model bisnis yang belum banyak teruji di pasar dan pendanaannya berasal dari investor sebagai suntikan modal awal karena pendirian *startup* membutuhkan modal yang besar.¹ Sebagai contoh, *startup* yang populer dan dinilai berhasil di Indonesia adalah Gojek, yakni platform pemesanan ojek dan jasa lainnya secara *online* melalui aplikasi yang dapat diunduh di-ponsel setiap pengguna. Fenomena pertumbuhan *startup* di Indonesia mengalami perkembangan yang pesat, hal ini didorong oleh kemajuan teknologi dan meningkatnya minat investor terhadap inovasi digital. Pada tahun 2018, Masyarakat Industri Kreatif Teknologi Informasi dan Komunikasi Indonesia (MIKTI) merilis data bahwa di Indonesia terdapat 992 *startup* yang mulai berdiri dan berkembang.² Pada Tahun 2023, jumlah *startup* di Indonesia bertumbuh sampai total 2.507 *startup*.³ Hingga pada akhir tahun 2024, jumlah *startup* di Indonesia telah mencapai 2.647 *startup*.⁴ Perjalanan *startup* tak selalu berjalan

¹ Annisa Anastasya, “Start Up,” UKM Indonesia, Juli 31, 2022, <https://ukmindonesia.id/baca-deskripsi-posts/start-up>

² Yusuf Wijanarko, “Jumlah Startup di Indonesia Ratusan atau Ribuan?,” Kementerian Komunikasi dan Digital (KOMDIGI), Maret 18, 2019, <https://www.komdigi.go.id/berita/sorotan-media/detail/jumlah-startup-di-indonesia-ratusan-atau-ribuan>

³ [Goodstats.id](https://goodstats.id) merilis data: “8 Negara dengan Koleksi Startup Terbanyak di Dunia 2023” (@goodstats.id, Instagram, September 1, 2023).

⁴ Ari Dwi P, “Perusahaan Startup di Indonesia sedang Mengalami Tech Winter,” Radio Republik Indonesia (RRI), Oktober 17, 2024, <https://rri.co.id/bisnis/1052951/perusahaan-startup-di-indonesia-sedang-mengalami-tech-winter>

mulus, oleh karena model bisnis yang belum banyak teruji di pasar dan melibatkan perkembangan teknologi yang fleksibel. Dapat dikatakan bahwa model bisnis *startup* sangat rentan mengalami ketidakstabilan ketika terdapat perubahan dinamika pasar atau minat masyarakat. Namun, apabila suatu *startup* berhasil mengembangkan diri hingga pada titik valuasi tertentu, *startup* tersebut dapat dikategorikan sebagai ‘*unicorn*’ apabila telah mencapai valuasi bisnis sebesar USD 1 Miliar dan dikategorikan sebagai ‘*decacorn*’ apabila telah mencapai valuasi bisnis sebesar USD 10 Miliar. Ketika suatu *startup* mencapai titik tersebut, investor awal cenderung menginginkan modal mereka untuk kembali, beserta dengan keuntungan atau profit yang telah dihasilkan. Momen puncak ini menjadi titik dimana investor awal berencana untuk keluar atau mengakhiri keterlibatan di dalam perusahaan selama perusahaan berada di posisi puncak yang sedang panen keuntungan dan popularitas, sebelum menghadapi ketidakpastian iklim bisnis di masa yang akan datang.

Rencana keluar dikenal dengan istilah “*Exit Strategy*” atau strategi keluar yang dapat dilakukan dalam berbagai bentuk, yakni *Initial Public Offering* (IPO), *Merger* atau *Akuisisi*, *Management Buyout*, Likuidasi aset, warisan, dan sebagainya.⁵ Salah satu bentuk *exit strategy* yang baru-baru ini gencar dilakukan oleh *startup* di Indonesia adalah *Initial Public Offering* (IPO) dengan menjual saham perusahaan kepada publik untuk mencairkan investasi awal dan mendapatkan keuntungan besar apabila valuasi bisnis telah berkembang pesat sejak awal berdiri. IPO populer dilakukan karena terdapat sisi positif bagi investor awal, perusahaan, dan investor publik. Bagi investor awal, IPO dapat mencairkan modal awal yang mereka masukkan saat awal perusahaan berdiri ditambah dengan keuntungan atau profit. Bagi perusahaan, IPO dapat membuka akses modal yang besar untuk kepentingan operasional dan ekspansi. Sedangkan, bagi investor publik, IPO dapat membuka akses untuk keterlibatan mereka dalam perusahaan dengan model bisnis yang unik dan potensi keuntungan di masa depan apabila valuasi bisnis mengalami kenaikan. Oleh karena beberapa kondisi dan sisi positif tersebut, *startup* lebih memilih untuk melakukan IPO sebagai *exit strategy*, dibandingkan melakukan merger, akuisisi, likuidasi, dan lainnya. Namun, dalam praktiknya IPO dapat disalahgunakan sebagai jalan kabur bagi investor yang berpotensi merugikan pasar dan investor publik.

⁵ Prasmuleli, “Mengenal Jenis Business Exit Strategy yang Bisa Diterapkan,” Prasetya Mulya Executive Learning Institute, 2025, <https://prasmul-eli.co/id/articles/Mengenal-Jenis-Business-Exit-Strategy-yang-Bisa-Diterapkan>

Rumusan Masalah:

1. Bagaimana Pengaturan Hukum Pasar Modal (Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal) dalam Mencegah Penyalahgunaan Mekanisme IPO sebagai *Exit Strategy* oleh Perusahaan Startup Terhadap Perlindungan Investor Publik?
2. Bagaimana Tantangan Implementasi Hukum Pasar Modal dalam Mencegah Penyalahgunaan IPO sebagai *Exit Strategy* untuk Melindungi Investor Publik?

B. Metode Penelitian

Pada dasarnya metode penelitian ini mencakup proses-proses dalam penelitian secara konkrit yang terdiri dari kegiatan menganalisa penelitian sistematis yang kemudian digabungkan dengan perolehan data yang ada. Sehingga kemudian dapat disimpulkan hasil penelitian serta mengandung informasi yang bermanfaat dan dapat dipahami oleh para pembaca sesuai dengan metode penelitian di bidang hukum. Metode penelitian penulisan paper ini menggunakan *yuridis normatif*, yaitu penelitian hukum yang dilakukan dengan cara meneliti bahan pustaka atau data sekunder sebagai bahan dasar untuk diteliti dengan melakukan penelusuran terhadap peraturan-peraturan dan literatur-literatur yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti. Selain itu terdiri dari jenis penelitian dengan menggunakan metode penelitian *Kualitatif*, yang dimana penelitian ini menitik beratkan pada bentuk penjelasan melalui pengumpulan data sebagai proses pemahaman tentang kaitan antara fenomena hukum yang terjadi di dalam masyarakat atau oleh subjek penelitian yang erat dengan hasil survei penelitian. Kemudian penelitian ini menggunakan jenis *Data Primer* dan *Data Sekunder* dalam proses penyusunan pembahasan penelitian serta cara perolehan data penelitian ini dengan cara observasi dan studi lapangan.

C. Hasil dan Pembahasan

C.1 Pengaturan Hukum Pasar Modal (Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal) dalam Mencegah Penyalahgunaan Mekanisme IPO sebagai *Exit Strategy* oleh Perusahaan Startup Terhadap Perlindungan Investor Publik?

Exit strategy melalui mekanisme IPO merupakan sebuah jalur terstruktur yang memungkinkan bagi investor dan pemilik bisnis untuk melikuidasi saham kepemilikan saham mereka dengan lebih optimal. Mekanisme IPO ini menawarkan kesempatan bagi para investor dan pemilik bisnis untuk mengoptimalkan hasil investasi melalui penjualan saham pada nilai yang lebih menguntungkan dibandingkan jika dijual melalui

penawaran terbatas (*private placement/private offering*).⁶ *Exit strategy* melalui mekanisme IPO juga berfungsi sebagai solusi untuk meminimalisir kerugian ketika perusahaan menunjukkan performa yang menurun secara terus menerus dalam jangka waktu tertentu. Sesuai dengan sebutannya, penawaran umum, dalam proses IPO secara inheren tentunya akan menyangkut kepentingan masyarakat luas sehingga proses penawaran umum pada masyarakat dan aktivitas perusahaan publik diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Hal ini kontras dengan mekanisme *private placement* yang menjadi langkah alternatif bagi para investor yang enggan terikat pada regulasi OJK. *Private placement* memiliki karakteristik berbeda dimana penawaran hanya dibatasi dengan jumlah maksimal kepada 49 orang, tidak seperti IPO yang ditunjuk kepada masyarakat luas.⁷

Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal menjadi landasan utama terkait mekanisme IPO sebagai *exit strategy*, dengan penekanan khusus pada perlindungan investor dan pencegahan penyalahgunaan proses IPO. Regulasi ini mengatur beberapa aspek krusial. Pasal 1 angka 25 mendefinisikan **prinsip keterbukaan** sebagai pedoman fundamental yang mewajibkan emiten, perusahaan publik dan pihak terkait untuk menyampaikan seluruh informasi material mengenai usaha dan efeknya kepada masyarakat dalam waktu yang tepat.⁸ Informasi tersebut mencakup segala aspek yang berpotensi mempengaruhi keputusan pemodal. Prinsip ini kemudian diperkuat kembali dalam pasal 78 yang mewajibkan implementasi keterbukaan informasi bagi seluruh pihak yang terlibat dalam penawaran umum.⁹ Regulasi terkait persyaratan prospektus dan dokumen pendaftaran dijabarkan secara komprehensif dalam pasal 77 yang mengatur mengenai kewajiban penyampaian pernyataan pendaftaran dan dokumen-dokumen pendukung termasuk prospektus.¹⁰ Lebih lanjut, pasal 81 menetapkan bahwa prospektus wajib untuk memuat seluruh fakta material terkait penawaran umum, emiten atau efek yang dapat menjadi pertimbangan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investor. dalam proses penawaran umum yang melibatkan masyarakat luas.¹¹ Pasal 90 secara eksplisit melarang segala bentuk bentuk

⁶ Roberts, J. M. (2023). Analisis komprehensif tentang strategi exit IPO dan dampaknya terhadap pasar modal. *Jurnal Manajemen Investasi*, 45(3), 112-128. <https://www.mstock.com/articles/ipo-exit-strategy> (diakses pada 4 Mei 2025).

⁷ Frindoson. (2020, June 26). *Public vs private: Catatan penting di pasar modal*. Frindoson Finance. <https://www.frindosonfinance.com/2020/06/26/public-vs-private-catatan-penting-di-pasar-modal/> (diakses pada 4 Mei 2025).

⁸ Pasal 1 angka 25 Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

⁹ Pasal 78 Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

¹⁰ Pasal 77 Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

¹¹ Pasal 80 Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

penipuan atau pengelabuan dalam aktivitas perdagangan efek, baik yang secara langsung maupun tidak langsung dalam kegiatan perdagangan efek. Pasal 91 melarang setiap pihak yang melakukan tindakan yang berpotensi menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai aktivitas perdagangan atau harga efek. Pasal 93 melarang penyebaran pernyataan tidak benar atau yang dapat menyesatkan yang dapat berakibat pada harga efek.¹² Mengenai ketentuan sanksi dan pelanggaran juga diatur dalam pasal 104 dan 105 yang menetapkan tanggung jawab perdata bagi pihak yang menyebabkan kerugian dan dalam pasal 107 yang mengatur mengenai sanksi pidana bagi pihak yang memberikan pernyataan tidak benar atau menyesatkan secara material.¹³ Meskipun menerapkan mekanisme IPO sebagai *exit strategy* bukanlah suatu tindakan yang melanggar hukum namun, implementasi prinsip keterbukaan sebagaimana yang telah diatur dalam UU pasar modal memberikan dilemma tersendiri.¹⁴ Transparansi mengenai adanya intensi *exit strategy* berpotensi menurunkan minat investor publik untuk ikut berpartisipasi, mengingat adanya risiko penurunan harga saham secara signifikan pasca divestasi investor utama.¹⁵

Kondisi ini tentunya memberikan dilema kepada investor yang menerapkan *exit strategy* melalui mekanisme IPO menghadapi tantangan untuk sepenuhnya menjalankan prinsip keterbukaan dalam laporan yang diakses oleh investor publik. Kepentingan bisnis dan kewajiban regulasi ini memerlukan pendekatan yang lebih komprehensif.¹⁶ Adanya permasalahan ini menjadi dasar untuk diadakan peninjauan kembali terhadap mekanisme regulasi untuk mengakomodasi kepentingan semua pihak yang berkepentingan. Regulasi yang menjadi pedoman dalam berjalannya aktivitas pasar modal perlu mempertimbangkan penyesuaian kebijakan yang dapat memfasilitasi *exit strategy* agar dapat tetap mempertahankan integritas pasar dan perlindungan investor. Di sisi lain, investor utama yang memiliki intensi *exit strategy* melalui IPO perlu melakukan pendekatan yang transparan namun, strategis dalam memberikan penjelasan kepada pasar. Dengan demikian, keseimbangan antara implementasi prinsip

¹² Pasal 93 Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

¹³ Pasal 105, pasal 107 Undang-Undang nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

¹⁴ Shintaro Tokuyama Fajar Sugianto, "The Extended Nature of Trading Norms Between Cryptocurrency and Crypto-Asset: Evidence from Indonesia and Japan," *Lex Scientia Law Review* 8, no. 1 SE-Research Articles (September 22, 2024): 193–222, <https://doi.org/10.15294/lslr.v8i1.14063>.

¹⁵ Fajar Sugianto, "The Nature of Hedging Risk in Derivative Contract : Modeling an Enforceable Risk-Shifting Contract in Indonesia," *Journal of Law, Policy and Globalization* 72 (2018): 97–106.

¹⁶ Fajar Sugianto, Velliana Tanaya, and Veronica Putri, "Penilaian Efisiensi Ekonomi Dalam Penyusunan Langkah Strategis Terhadap Regulasi," *Jurnal Rechts Vinding: Media Pembinaan Hukum Nasional* 10, no. 3 (2021): 447, <https://doi.org/10.33331/rechtsvinding.v10i3.694>.

keterbukaan dan efektivitas *exit strategy* melalui IPO menjadi kunci keberhasilan dalam menciptakan ekosistem pasar modal yang sehat, adil serta berkelanjutan bagi seluruh pemangku kepentingan.¹⁷

C.2 Tantangan Implementasi Hukum Pasar Modal Dalam Mencegah Penyalahgunaan IPO Sebagai Exit Strategy untuk Melindungi Investor Publik.

Pada inti konsep dari IPO memiliki makna sebagai skema penggalangan dana suatu perusahaan dengan dasar ketentuan hukum pasar modal yang berlaku serta menjadikan status perusahaan sebagai perusahaan yang dimiliki oleh hak khalayak ramai. “Pasar modal memiliki peran strategis dalam pertumbuhan ekonomi nasional, dimana pasar modal menjadi salah satu alternatif sumber pendanaan bagi perusahaan melalui penawaran umum, sehingga dapat digunakan untuk memperluas skala operasional. Perkembangan pasar modal dapat didukung melalui partisipasi masyarakat dalam kegiatan di pasar modal. Meningkatnya partisipasi masyarakat di pasar modal membawa dampak positif bagi berbagai pihak di pasar modal, antara lain emiten akan semakin berpotensi besar mendapatkan dana dan bagi masyarakat berpotensi mendapatkan keuntungan atas investasi yang dilakukan melalui emiten-emiten tersebut”.¹⁸ Selain itu hal ini menjadi faktor penting bagi suatu perusahaan dalam bertindak dan bertanggung jawab dalam menentukan langkah - langkah kebijakan perusahaan / *corporate action* yang secara harfiah telah menjual sahamnya kepada publik, semenjak perusahaan resmi tercatat di bursa efek, maka jelas segala sesuatu menyangkut tindakan perusahaan perlu untuk diinformasikan secara luas dan terbuka kepada para pemegang saham. Namun dalam praktiknya tidak semua kegiatan dan tujuan perusahaan dapat tersampaikan sepenuhnya kepada pemegang saham. Terdapat beberapa hal terkait kepemimpinan dalam menjalankan perusahaan yang menjadi tanggung jawab serta kewenangan para direksi pejabat perusahaan. Hal ini yang kemudian menjadi celah dalam memanipulasi terkait informasi kegiatan perusahaan.¹⁹ “Pengawasan pelaksanaan kegiatan IPO merupakan salah satu ruang lingkup

¹⁷ Fajar Sugianto and Tomy Saragih, “Intercalating Law As a Tool To Promote Economic Efficiency in Indonesia,” *Arena Hukum* 6, no. 2 (2013): 152–67, <https://doi.org/10.21776/ub.arenahukum.2013.00602.1>.

¹⁸ Munthaha Alif Binal Dkk, “Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas atas Terjadinya Pelanggaran Kewajiban Lock-Up Saham dalam Proses IPO di Pasar Modal Indonesia”, *Journal Of Social Science Research*, Vol.4 No.3 (2024). Hlm. 2041-2053. <https://j-innovative.org/index.php/Innovative/article/download/10702/7402/17610>

¹⁹ Shintaro Tokuyama Fajar Sugianto, “Efficient Punishment for Insider Trader In Merger : Interjected Values of Economic Analysis of Law” 3, no. December 2023 (2024): 327–55, <https://doi.org/https://doi.org/10.19184/ejllh.v1i13.45295>.

kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga pengawas sektor jasa keuangan di Indonesia. Kewenangan tersebut tercantum di dalam Pasal 6 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 (selanjutnya disebut “UU OJK”) yang menyebutkan bahwa Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berwenang melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal, keuangan derivatif, dan bursa karbon. Berdasarkan peraturan tersebut maka pengaturan mengenai IPO merupakan salah satu kewenangannya sebagai lembaga pengawas di pasar modal Indonesia”.²⁰ Selain itu, berdasarkan pada pasal 3 ayat (1) Undang - Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menjelaskan bahwa Badan Pengawas Pasar Modal yang disebut Bapepam berfungsi sebagai pihak yang membina, mengatur dan mengawasi kegiatan Pasar Modal sehari - hari. Sehingga dalam mengatasi segala permasalahan terkait pasar modal termasuk dalam tulisan ini mengenai IPO dijadikan sebagai skema *exit strategy* oleh pihak perusahaan, maka hal tersebut menjadi tanggung jawab Bapepam dalam proses mengawasi.

Akan tetapi pengawasan ini tidak dapat berjalan efektif dan sesuai apabila tidak diatur sejak awal serta tidak dilakukan proses seleksi secara ketat ketika perusahaan dalam tahap pra IPO. Pada kenyataannya terkait pengaturan pengawasan perusahaan yang terdapat pada UU Pasar Modal (**UU 8/1995**) tersebut tidak memiliki regulasi preventif dalam proses IPO, cenderung dalam menangani kasus perkara terkait isu - isu di pasar modal Bapepam serta Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai pihak yang berwenang melindungi kepentingan para investor, justru tidak mampu mengatasi hal tersebut karena keterbatasan regulasi pencegahan sedari awal.²¹ Undang - undang tersebut hanya mengatur tata cara yang bersifat pasca IPO saja berdasarkan prospektus, laporan perusahaan yang meliputi data serta informasi yang disampaikan perusahaan seperti yang terdapat pada Pasal 100 angka (1) Undang -Undang Pasar Modal sebagai berikut “Bapepam dapat melakukan pemeriksaan terhadap setiap Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang - undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya”.²² Hal ini jelas bermakna bahwa lembaga - lembaga yang berwenang dalam menjalankan fungsi pengawasan seperti Bapepam dan Otoritas Jasa

²⁰ *Ibid.*

²¹ Herlina Waluyo, Irene Putri A.S.Sinaga, and Fajar Sugianto, “Perlindungan Hukum Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Penyelenggara Layanan Urut Dana Berbasis Efek Berdasarkan POJK Nomor 16/POJK.04/2021,” *DiH: Jurnal Ilmu Hukum* 18, no. 2 (2022): 131–46, <https://doi.org/10.30996/dih.v0i0.6241>.

²² Pasal 100 Undang - Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Keuangan (OJK) hanya dapat memeriksa dan melakukan tindakan lebih kepada perusahaan hanya ketika telah terjadi dugaan pelanggaran tindak pidana pasar modal yang dilakukan suatu perusahaan. Sedangkan dalam kaitan tindakan rencana, tujuan perusahaan terhadap penawaran umum IPO tersebut perlu diketahui terlebih dahulu indikasinya sejak awal sebelum perusahaan tersebut tercatat di bursa efek.²³ Langkah-langkah preventif yang semestinya dilakukan secara aktif serta inisiatif dalam rangka memeriksa informasi dan data perusahaan oleh Bapepam, Penjamin Pelaksana Emiten Efek, serta Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Penyampaian prospektus perusahaan harus sinergi dengan pemeriksaan mendalam oleh lembaga berwenang sebelum dianggap kredibel, hal ini tidak hanya sebagai syarat administratif saja, namun perlu adanya peran aktif pihak berwenang dalam hal ini Bapepam dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam memeriksa secara cermat perusahaan pra IPO. Pada pasal 75 angka (2) Undang - Undang Pasar Modal menerangkan bahwa “Bapepam tidak memberikan penilaian atas keunggulan dan kelemahan suatu efek”, maka hal ini bermakna bahwa fungsi Bapepam sebagai pengawas emiten menghadapi keterbatasan regulasi dalam menjalankan peran penilaian awal pra IPO terhadap suatu emiten.²⁴

Tidak adanya regulasi yang kuat dalam melakukan langkah pencegahan terhadap tindakan perusahaan terkait mekanisme *exit strategy*, menimbulkan permasalahan dalam proses penanganan dan pemberian perlindungan bagi para investor publik terhadap suatu emiten IPO.²⁵ Hal ini mengakibatkan para investor publik tidak memperoleh perlindungan hukum secara jelas terhadap potensi kerugian yang terjadi pada investasinya di suatu emiten. Meskipun pada pasal 86 UU Pasar Modal telah dijelaskan bahwa para emiten wajib memberikan laporan secara berkala kepada Bapepam dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat, namun hal tersebut tidak cukup melindungi kepastian hukum atas kerugian yang timbul serta tidak adanya jaminan pengembalian terhadap investor. Sebaliknya hal ini mengindikasikan bahwa pihak Bapepam dan Otoritas Jasa Keuangan sebagai pihak yang berwenang dalam

²³ Shintaro Tokuyama Fajar Sugianto, “False Transaction vs Wash Trading: Addressing the Gap to Rebuild Market Confidence (Legal Implication in Indonesia Nad United States Capital Market Law),” *Journal of Law and Legal Reform* 5, no. 1 (2024): 1–14, <https://doi.org/https://doi.org/10.15294/jllr.vol5i1.2094>.

²⁴ Fabian Jonathan, Fajar Sugianto, and Tomy Michael, “Comparative Legal Analysis on the Competence of the Indonesia’S Financial Services Authority and Monetary Authority of Singapore on the Enforcement of Insider Trading Laws,” *Journal of Central Banking Law and Institutions* 2, no. 2 (2023): 283–300, <https://doi.org/10.21098/jcli.v2i2.24>.

²⁵ Laurenzia Luna Fajar Sugianto, Yuber Lago, “STATE LAW, INTEGRAL ECONOMIC JUSTICE, AND BETTER REGULATORY PRACTICES: PROMOTING ECONOMIC EFFICIENCY IN INDONESIA,” *Global Legal Review* 3, no. 2 (2023): 91–108, <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.19166/glr.v3i2.6552>.

menjalankan fungsi pengawasan dan perlindungan hukum justru tergantung dengan pihak emiten IPO yang hanya sesuai dengan prospektus yang disampaikan sepihak oleh perusahaan. Sehingga hal ini mengakibatkan terkendalanya proses dalam mengetahui tujuan perusahaan dan penuntutan atas tindakan yang menimbulkan kerugian bagi para investor publik.

D. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Peristiwa mekanisme *Exit Strategy* merupakan suatu hal yang tidak dapat diketahui secara singkat berdasarkan hal yang muncul hanya di permukaan. Tindakan ini perlu didalami dengan melakukan proses investigasi pendalaman informasi dalam bentuk peran aktif lembaga berwenang seperti Bapepam dan Otoritas Jasa Keuangan dalam mencari informasi, menilai dan menetapkan suatu emiten memang layak serta kredibel untuk melakukan *Initial Public Offering* (IPO). Hal ini juga perlu dilakukan secara aktif dan independen tidak hanya mengacu kepada prospektus yang disampaikan sepihak oleh perusahaan yang dalam proses melakukan IPO. Pada kenyataannya dalam pembahasan penulisan ini telah ditemukan bahwa Undang - Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UU Pasar Modal) belum cukup memberikan perlindungan hukum bagi para investor publik dalam menjaga aset - aset investasi yang dimilikinya. Hal ini disebabkan karena tidak adanya regulasi serta ketentuan hukum yang tepat secara aktif dalam mengoptimalkan peran Bapepam dan Otoritas Jasa Keuangan dalam menjalankan perannya untuk pemberian kewenangan memeriksa secara langsung secara independen yang bertujuan menemukan indikasi ketidaksesuaian tujuan perusahaan terhadap rencana IPO tersebut. Meskipun Otoritas Jasa Keuangan dapat memberikan sanksi administratif, denda serta pidana. Akan tetapi hal tersebut tidak cukup efektif dalam pemberian solusi penyelesaian kerugian materil yang dialami para investor publik dengan tidak terjaminnya pengembalian modal yang telah diinvestasikan.

Saran

Terkait isu peristiwa pada pembahasan tulisan ini yaitu “Penyalahgunaan Initial Public Offering Sebagai Mekanisme Exit Strategy Startup Dalam Hukum Pasar Modal Indonesia”, maka penulis dapat menyarankan beberapa hal sebagai berikut :

1. Bagi pihak yang memiliki kewenangan terkait fungsi pengawasan dan perlindungan dalam hal ini Bapepam dan Otoritas Jasa Keuangan, perlu adanya

penguatan regulasi terhadap peran secara aktif dan independen serta berorientasi pencegahan/preventif dengan melakukan pembentukan tim investigasi pra IPO yang bertujuan untuk dapat memeriksa, mencari dan menemukan indikasi yang tidak sesuai dengan tujuan perusahaan dalam melakukan initial public offering.

2. Bagi pihak berwenang dalam menjalankan fungsinya perlu memfokuskan tidak hanya pada hal administratif semata, akan tetapi melakukan pengawasan pra IPO dan pasca IPO secara berkala.
3. Bagi para Investor perlu adanya pemahaman serta edukasi mengenai bursa efek dan skema investasi yang berkaitan dengan pasar modal secara keseluruhan. Sehingga para investor memiliki kemampuan menganalisa dan ketepatan dalam menentukan investasi pada emiten yang terpercaya serta kredibel dalam menjalankan usahanya. Tidak hanya melihat dari segi potensi keuntungan yang diperoleh, namun kemungkinan kerugian yang mungkin dapat terjadi.
4. Bagi pihak Perusahaan perlu ditetapkan adanya pengawasan pemberian informasi/laporan secara berkala dan diawasi oleh Bapepam serta OJK dalam proses pelaporan secara ketat. Apabila emiten atau perusahaan terlambat dan abai dalam menjalankan kewajibannya, maka dapat dilakukan penindakan secara tegas.

DAFTAR PUSTAKA

Peraturan Perundang-undangan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 3608, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608.

Jurnal Ilmiah

- Fabian Jonathan, Fajar Sugianto, and Tomy Michael. "Comparative Legal Analysis on the Competence of the Indonesia'S Financial Services Authority and Monetary Authority of Singapore on the Enforcement of Insider Trading Laws." *Journal of Central Banking Law and Institutions* 2, no. 2 (2023): 283-300. <https://doi.org/10.21098/jcli.v2i2.24>.
- Fajar Sugianto, Shintaro Tokuyama. "Efficient Punishment for Insider Trader In Merger : Interjected Values of Economic Analysis of Law" 3, no. December 2023 (2024): 327-55. <https://doi.org/https://doi.org/10.19184/ejllh.v11i3.45295>.

- Fajar Sugianto, Shintaro Tokuyama. "False Transaction vs Wash Trading: Addressing the Gap to Rebuild Market Confidence (Legal Implication in Indonesia Nad United States Capital Market Law)." *Journal of Law and Legal Reform* 5, no. 1 (2024): 1-14. <https://doi.org/https://doi.org/10.15294/jllr.vol5i1.2094>.
- Fajar Sugianto, Shintaro Tokuyama. "The Extended Nature of Trading Norms Between Cryptocurrency and Crypto-Asset: Evidence from Indonesia and Japan." *Lex Scientia Law Review* 8, no. 1 SE-Research Articles (September 22, 2024): 193-222. <https://doi.org/10.15294/lslr.v8i1.14063>.
- Fajar Sugianto, Yuber Lago, Laurenzia Luna. "STATE LAW, INTEGRAL ECONOMIC JUSTICE, AND BETTER REGULATORY PRACTICES: PROMOTING ECONOMIC EFFICIENCY IN INDONESIA." *Global Legal Review* 3, no. 2 (2023): 91-108. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.19166/glr.v3i2.6552>.
- Sugianto, Fajar. "The Nature of Hedging Risk in Derivative Contract : Modeling an Enforceable Risk-Shifting Contract in Indonesia." *Journal of Law, Policy and Globalization* 72 (2018): 97-106.
- Sugianto, Fajar, and Tomy Saragih. "Intercalating Law As a Tool To Promote Economic Efficiency in Indonesia." *Arena Hukum* 6, no. 2 (2013): 152-67. <https://doi.org/10.21776/ub.arenahukum.2013.00602.1>.
- Sugianto, Fajar, Velliana Tanaya, and Veronica Putri. "Penilaian Efisiensi Ekonomi Dalam Penyusunan Langkah Strategis Terhadap Regulasi." *Jurnal Rechts Vinding: Media Pembinaan Hukum Nasional* 10, no. 3 (2021): 447. <https://doi.org/10.33331/rechtsvinding.v10i3.694>.
- Waluyo, Herlina, Irene Putri A.S.Sinaga, and Fajar Sugianto. "Perlindungan Hukum Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Penyelenggara Layanan Urut Dana Berbasis Efek Berdasarkan POJK Nomor 16/POJK.04/2021." *DiH: Jurnal Ilmu Hukum* 18, no. 2 (2022): 131-46. <https://doi.org/10.30996/dih.v0i0.6241>.
- Munthaha, A. B., dkk. (2024). "Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas atas Terjadinya Pelanggaran Kewajiban Lock-Up Saham dalam Proses IPO di Pasar Modal Indonesia." *INNOVATIVE: Journal Of Social Science Research*, 4(3), 2041-2053. <https://j-innovative.org/index.php/Innovative/article/download/10702/7402/17610>
- Roberts, J. M. (2023). "Analisis komprehensif tentang strategi exit IPO dan dampaknya terhadap pasar modal. *Jurnal Manajemen Investasi*", 45(3), 112-128. <https://www.mstock.com/articles/ipo-exit-strategy>

Media Massa

- Anastasya, A. (2022, Juli 31). "Start Up." UKM Indonesia. <https://ukmindonesia.id/baca-deskripsi-posts/start-up> (diakses pada 4 Mei 2025).
- Dwi P, A. (2024, Oktober 17). "Perusahaan Startup di Indonesia sedang Mengalami Tech Winter." Radio Republik Indonesia (RRI). <https://rri.co.id/bisnis/1052951/perusahaan-startup-di-indonesia-sedang-mengalami-tech-winter> (diakses pada 4 Mei 2025).
- Frindoson. (2020, Juni 26). "Public vs private: Catatan penting di pasar modal." Frindoson Finance. <https://www.frindosonfinance.com/2020/06/26/public-vs-private-catatan-penting-di-pasar-modal/> (diakses pada 4 Mei 2025).
- Goodstats.id. (2023, September 1). "8 Negara dengan Koleksi Startup Terbanyak di Dunia 2023." [Instagram]. <https://www.instagram.com/goodstats.id/> (diakses pada 4 Mei 2025).
- Prasmuleli. (2025). "Mengenal Jenis Business Exit Strategy yang Bisa Diterapkan." Prasetya Mulya Executive Learning Institute. <https://prasmuleli.co.id/articles/Mengenal-Jenis-Business-Exit-Strategy-yang-Bisa-Diterapkan> (diakses pada 4 Mei 2025).
- Wijanarko, Y. (2019, Maret 18). "Jumlah Startup di Indonesia Ratusan atau Ribuan?" Kementerian Komunikasi dan Digital (KOMDIGI). <https://www.komdigi.go.id/berita/sorotan-media/detail/jumlah-startup-di-indonesia-ratusan-atau-ribuan> (diakses pada 4 Mei 2025).
- Frindoson. (2020, June 26). *Public vs private: Catatan penting di pasar modal*. Frindoson Finance. <https://www.frindosonfinance.com/2020/06/26/public-vs-private-catatan-penting-di-pasar-modal/> (diakses pada 4 Mei 2025).

Media Internet

[Goodstats.id](https://www.instagram.com/goodstats.id/) merilis data: "8 Negara dengan Koleksi Startup Terbanyak di Dunia 2023" (@goodstats.id, Instagram, September 1, 2023).