

Madani: Jurnal Ilmiah Multidisiplin
Volume 1, Nomor 4, Mei 2023
e-ISSN: [2986-6340](https://doi.org/10.5281/zenodo.7967019)
DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.7967019>

Aspek Hukum Penilaian atas Saham Perusahaan *Startup* Sebelum IPO dan Manfaatnya Bagi Investor serta Penerimaan Pajak Negara

Sita Dewi Hapsari¹

¹Magister Ilmu Hukum Universitas Indonesia
Email: *sitadewi.hapsari@gmail.com

Abstract

Valuation of shares is needed because the process of it provides important information to investors or shareholders in making investment decisions that carried out before the IPO process. Stock valuation can help investors to find out the fair value of shares and the potential profit that can be obtained from the investment. In addition, stock valuation also assists companies in determining the offering price for new shares and ensures transactions occur at a fair price for all parties involved. Stock valuation can also be used by financial institutions to determine the interest rate on loans and the amount of collateral to be provided. Therefore, the valuation of shares is an important instrument in investment and business, this is because the valuation of shares provides clear and objective information about the value of shares so as to enable investors to make decisions that can increase their profit potential. By increasing the profit earned for startup companies as well as investors, of course, it has implications for taxes as state revenue intended for the greatest prosperity of the people. Public offering regulations for Startup companies are designed to protect investors and regulate action in investment practices. However, in practice, public offering rules may still require adjustments and improvements to make them more effective in achieving their goals. As with any type of regulation, there needs to be constant review and improvement of the public offering rules to keep them effective and in line with current technological and market developments. This paper will discuss some of the latest legal aspects that need to be considered in the valuation of Startup company shares before an IPO process, to get the sight of benefits for investors and increasing tax revenues.

Key words: Regulation, Valuation, Startup, Investment, Tax

Abstrak

Penilaian atas saham diperlukan karena proses didalamnya memberikan informasi penting kepada investor atau pemegang saham dalam mengambil keputusan investasi yang dilakukan sebelum proses penawaran umum saham. Penilaian saham dapat membantu investor untuk mengetahui nilai wajar saham dan potensi keuntungan yang dapat diperoleh dari investasi tersebut. Selain itu, penilaian saham juga membantu perusahaan dalam menentukan harga penawaran saham baru dan memastikan transaksi terjadi pada harga yang adil bagi semua pihak yang terlibat. Penilaian saham juga dapat digunakan oleh lembaga keuangan untuk menentukan tingkat bunga pinjaman dan nilai jaminan yang harus diberikan. Oleh sebab itu penilaian atas saham merupakan instrumen penting dalam investasi dan bisnis, hal tersebut dikarenakan dalam penilaian atas saham memberikan informasi yang jelas dan obyektif mengenai nilai saham sehingga memungkinkan investor untuk membuat keputusan yang dapat meningkatkan potensi keuntungan mereka. Melalui peningkatan keuntungan yang diperoleh bagi perusahaan Startup begitu pula dengan investor tentunya berimplikasi pada pajak sebagai penerimaan negara yang ditujukan untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Peraturan penawaran umum pada perusahaan Startup dirancang untuk memberikan perlindungan terhadap investor dan mengatur praktik investasi yang sehat. Namun, dalam praktiknya, aturan penawaran umum kadang-kadang masih memerlukan penyesuaian dan perbaikan agar lebih efektif dalam mencapai tujuannya. Seperti halnya dalam setiap jenis regulasi, perlu adanya peninjauan terus-menerus dan perbaikan terhadap aturan penawaran umum agar tetap efektif dan sesuai dengan perkembangan teknologi dan pasar saat ini. Tulisan ini akan membahas beberapa aspek hukum terbaru yang perlu diperhatikan

dalam penilaian saham perusahaan Startup sebelum pelaksanaan penawaran umum, serta gambaran terkait manfaatnya bagi investor dan penerimaan pajak negara.

Kata Kunci: Peraturan, Penilaian, Startup, Investasi, Pajak

PENDAHULUAN

Tren perusahaan rintisan atau biasa disebut dengan Startup di Indonesia saat ini terus meningkat seiring dengan kemajuan teknologi dan kebutuhan pasar yang semakin berkembang. Beberapa faktor yang memicu peningkatan bisnis usaha Startup diantaranya, terkait pengembangan teknologi digital, di Indonesia perusahaan Startup kebanyakan bergerak di bidang teknologi digital seperti *e-commerce*, *fintech*, dan jasa IT lainnya. Faktor berikutnya adalah peningkatan investasi, dalam hal ini investor baik dalam negeri maupun asing semakin tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan Startup di Indonesia harapannya dengan melakukan investasi di Indonesia maka akan ada peningkatan *return* atau jumlah keuntungan yang diterima.

Selanjutnya adalah faktor terkait Pengembangan bisnis di luar Jawa, Indonesia merupakan negara dengan jumlah Startup terbesar di Asia Tenggara dengan total perusahaan rintisan mencapai 2.346 perusahaan (Startup Ranking 2022)¹, meskipun sebagian besarnya masih berada di Pulau Jawa namun hampir 30% perusahaan rintisan berkembang di luar Jawa seperti di pasar Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi. Di lihat dari perkembangannya Perusahaan Startup terus berinovasi dalam memperluas bisnis dan memberikan solusi untuk mengatasi masalah yang berkembang di masyarakat, oleh karenanya perusahaan jenis ini semakin diminati. Beberapa perusahaan Startup Indonesia pun bahkan telah menjalin kemitraan dengan perusahaan besar baik lokal maupun internasional untuk meningkatkan kerja sama dan mendukung pengembangan bisnis.

Pada perkembangan di dunia bisnis dan teknologi, perusahaan Startup atau diartikan sebagai perusahaan rintisan menjadi populer. Perusahaan Startup sendiri dimaknai oleh Afdi & Purwanggono sebagai suatu organisasi yang dirancang untuk menemukan model bisnis yang tepat agar dapat menghasilkan pertumbuhan yang cepat.² Sedangkan menurut pengertian dari Yevgeniy Brikman, Startup digital diartikan sebagai sekelompok orang yang menggabungkan diri ke dalam bentuk perusahaan rintisan dengan tujuan menghasilkan produk pada bidang teknologi.³ Dari definisi tersebut maka perusahaan Startup dapat dimaknai sebagai perusahaan yang relatif baru dan berfokus pada pengembangan ide, produk atau layanan kreatif dan inovatif, berbasis pemanfaatan teknologi canggih. Startup juga biasanya beroperasi dengan sumber daya yang terbatas serta berusaha untuk tumbuh dengan cepat melalui investasi modal ventura atau dana dari investor lainnya.

Melihat besarnya potensi dari perkembangan perusahaan Startup dan melihat dari keberhasilan perusahaan sejenis seperti beberapa perusahaan Startup yang telah sukses melakukan *Initial Public Offering* (IPO) dan menjadi perusahaan terbuka diantaranya yaitu Bukalapak (BUKA), Mitratel (MTEL), Gojek-Tokopedia (GOTO) serta Blibli (BELI),⁴ maka proyeksi keberhasilan dari tumbuhnya perusahaan Startup khususnya peluang mereka untuk memperoleh modal dengan pembiayaan melalui mekanisme penawaran umum di bursa dan menjadi perusahaan publik semakin terbuka lebar.

Dalam mendefinisikan istilah IPO atau penawaran umum merujuk pada Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, menurut peraturan tersebut Penawaran Umum diartikan sebagai kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat.⁵

¹ Start-Up Ranking 2022 pada <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/04/13/hebat-jumlah-startup-indonesia-terbanyak-ke-5-di-dunia> diakses pada tanggal 13 Mei 2023.

² Afdi Z dan Purwanggono, Perancangan Strategi Berbasis Metodologi Lean Startup untuk Mendorong Pertumbuhan Perusahaan Rintisan Berbasis Teknologi di Indonesia, *Industrial Engineering Online Jurnal*, Vol.6 No.4, 2017

³ Brickman, Yevgeniy. (2015). Hello, Startup: A Programmer's Guide to Building Products, Technologies, and Teams during Disruption and Innovation in Product Management. O' Reilly Books lihat pula Maikel Giovanni Kawengian dan Mardy Rattu, Analisa Tren Tipe Bisnis Startup Digital 2021, *Jurnal Ilmiah Equil*, Vol.3 No (2), 2021.

⁴ Lenny Septiani, "BEI: Delapan Startup Bersiap IPO", pada [katadata.co.id](https://databoks.katadata.co.id)

⁵ Lihat Pasal 1 angka 15 Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, lihat pula POJK Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.

Dengan kata lain, IPO merupakan suatu keadaan ketika perusahaan atau emiten menawarkan kemudian menjual efek-efek yang diterbitkannya dalam bentuk saham kepada masyarakat secara luas.⁶ Hal tersebut sejalan dengan apa yang disampaikan oleh Jason Draho bahwa penawaran umum merupakan “*first time that shares in a company are sold to public investors and subsequently traded on the stock market*”⁷ artinya saat terjadinya IPO adalah ketika pertama kalinya saham perusahaan dijual kepada investor publik dan diperdagangkan di Bursa. Melalui pembiayaan dengan mekanisme IPO disebutkan terdapat beberapa manfaat yang diharapkan oleh perusahaan, antara lain:⁸

1. Memperoleh jalur pembiayaan tak terbatas, hal ini disebabkan dalam pelaksanaan penawaran umum perdana menjadi permulaan bagi perusahaan guna memperoleh kemudahan pembiayaan, antara lain dengan IPO sebagaimana *secondary offering* seperti *right issue* dan *private placement*. Perusahaan yang telah melakukan penawaran umum perdana di bursa pada umumnya lebih potensial dalam menarik investor untuk berinvestasi pada sahamnya.
2. Menaikkan value perusahaan, dalam hal perusahaan yang mengikuti Penawaran umum (IPO) akan memberikan peluang bagi emiten untuk menaikkan nilai perusahaannya. Saat perusahaan telah menjadi perusahaan publik, maka perusahaan tersebut akan dinilai dari kapitalisasi pasar yang merupakan hasil dari akumulasi harga saham saat ini dengan jumlah lembar saham yang beredar. Saat kinerja perusahaan meningkat, maka berdampak pada naiknya harga saham di pasar, yang diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.
3. Memaksimalkan *Image* Perusahaan, setelah perusahaan menjadi perusahaan publik, informasi dan berita mengenai perusahaan berpotensi lebih besar untuk dipublikasikan oleh berbagai media. Kegiatan penyiaran secara prodeo ini akan meningkatkan image dari perusahaan dan memaksimalkan pengenalan atas produk-produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Hal ini akan menciptakan kesempatan bagi perusahaan, termasuk investor dan klien baru dalam perkembangan bisnis perusahaan.
4. Meningkatkan profesionalisme, bagi perusahaan yang telah melaksanakan IPO di bursa efek tentunya akan diawasi oleh publik serta diharuskan untuk meningkatkan kinerja. Hal tersebut secara tidak langsung akan memicu peningkatan profesionalisme pada organ perusahaan. Profesionalisme ini diharapkan tercipta dari tingkat manajemen hingga staf perusahaan dalam meningkatkan kualitas pelayanan dan daya saing perusahaan.
5. Mengoptimalkan kepatuhan staf perusahaan, hal ini dimaksudkan ketika perusahaan memberikan insentif kepada staf dalam bentuk saham. Melalui cara ini, staf perusahaan diharapkan lebih mengikutsertakan diri mereka dalam proses pertumbuhan perusahaan sehingga diharapkan tumbuhnya ownership atau rasa kepemilikan yang berimplikasi pada peningkatan profesionalisme dan kinerja karyawan. Selain itu, dengan menjadi perusahaan publik terbuka peluang untuk menarik profesional bertalenta ke dalam Perusahaan.
6. Pertimbangan terkait insentif pajak, perusahaan publik yang tercatat di BEI dapat menurunkan tarif PPh perusahaannya sebesar 3% lebih rendah selama persyaratan terpenuhi, sebagaimana diatur atas kepemilikan publik lebih dari 40% serta dimiliki sekurang-kurangnya 300 pemegang saham dengan kepemilikan tidak lebih dari 5%.⁹
7. *Sustainability of family business*, terhadap bisnis yang dimiliki dan dikelola oleh keluarga (*family business*), pemanfaatan IPO dapat memitigasi munculnya perselisihan antar anggota keluarga serta menjamin keberlanjutan bisnis di masa yang akan datang. Dalam hal ini misalnya, apabila terdapat anggota keluarga sudah tidak satu visi lagi, mereka dapat langsung

⁶ Anggi Purnama Harahap, dkk, Peluang dan Tantangan IPO pada perusahaan Startup di Indonesia, Indonesian Journal of Islamic Economics and Business, Vol.5 No (2), Desember 2020.

⁷ Draho Jason, The IPO Decision: Why and How Companies Go Public, UK: Edward Elgar Publishing, 2004

⁸ Lihat pada <https://gopublic.idx.co.id/kenapa-ipo>, dan artikel Sabda Awal, Apa itu IPO? Pengertian, Mekanisme, dan Cara Beli Saham IPO, 2022 lihat pada <https://snips.stockbit.com/investasi/ipo> diakses tanggal 9 Mei 2023.

⁹ Pasal 2 Peraturan Pemerintah No. 56 Tahun 2015 tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 77 Tahun 2013 Tentang Penurunan Tarif Pajak Penghasilan Bagi Wajib Pajak Badan Dalam Negeri yang Berbentuk Perseroan Terbuka sebagaimana telah diubah dengan Pasal 17 angka (2), (2b) Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan, lihat pula Buku 3 (Pasar Modal) Seri Literasi Keuangan Tingkat Perguruan Tinggi <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/LiterasiPerguruanTinggi/> diakses tanggal 9 Mei 2023.

menjual kepemilikan saham di Bursa Efek dengan harga pasar saat itu tanpa perlu bertikai dengan anggota keluarha lainnya yang dapat berakhir pada keputusan likuidasi perusahaan.

Berdasarkan hal-hal tersebut di atas diketahui bahwa manfaat yang dapat diberikan bagi suatu perusahaan yang memutuskan untuk melaksanakan IPO salah satunya adalah potensi untuk meningkatkan nilai perusahaan, sehingga mekanisme untuk penilaian dari perusahaan tersebut tentunya dibutuhkan pengaturan lebih lanjut.

Ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan penawaran umum saham, penilaian atas saham perusahaan biasanya dilakukan sebelum proses IPO. Penilaian ini membantu menentukan harga penawaran saham kepada investor dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Selanjutnya salah satu syarat yang disebutkan mengenai nilai aset bagi perusahaan yang ingin melaksanakan IPO adalah kriteria permodalan saham pada papan utama harus memenuhi minimal keuntungan sebelum pajak dalam kurun waktu 1 (satu) tahun buku terakhir dengan *Net Tangible Asset* lebih besar atau sama dengan Rp250miliar dan minimal permodalan sebesar *Net Tangible Asset* lebih besar atau sama dengan Rp50miliar dalam papan pengembangan.¹⁰ Penjelasan mengenai kriteria papan utama yaitu berisikan daftar berbagai perusahaan bisnis yang telah mapan, dan menjadi pionir di bidangnya, pada kondisi harga saham yang stabil dan cenderung mengalami kenaikan dari tahun ke tahun dimana diikuti pula dengan kinerja yang meningkat. Sedangkan dalam papan pengembangan berisikan rincian perusahaan berkembang dalam tingkat menengah. Pergerakan saham di papan perdagangan tersebut dinilai cukup agresif dan dinamis.

Pada Bursa Efek Indonesia melalui pusat informasi *go public* diketahui terdapat lima prosedur yang perlu dilakukan oleh suatu perusahaan yang melaksanakan IPO dan dapat menjadi Perusahaan Terbuka yaitu melalui mekanisme sebagai berikut:¹¹

1. Melengkapi persyaratan¹² yang berisi mengenai syarat Tata Kelola Perusahaan yang baik; rincian mengenai Keuangan dan Akuntansi dalam Laporan Keuangan tahunan perusahaan; dan Struktur Penawaran Umum. Efek yang dicatatkan di sini merujuk pada Undang-Undang Nomor 4 tahun 2023 tentang tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan dimana lebih lanjut efek di atur sebagai surat berharga atau kontrak investasi.¹³
2. Tahap persiapan, dalam tahapan ini diantaranya menentukan tim IPO Internal, kemudian menetapkan penjamin emisi efek, lembaga serta profesi penunjang, melakukan restrukturisasi internal dan perundingan terkait permodalan, selanjutnya memenuhi persyaratan BEI dan OJK, menetapkan struktur IPO, melaksanakan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa, dan terakhir memenuhi dokumen administrasi.
3. Tahapan proses, yang pertama yaitu penunjukan penjamin emisi efek, lembaga dan profesi penunjang serta persiapan, selanjutnya penyampaian permohonan pencatatan efek ke bursa efek indonesia dan penyampaian pernyataan pendaftaran ke ojk, kemudian penawaran umum kepada publik yang dapat dilakukan selama 1 hingga 5 hari kerja, dan proses terakhir pencatatan dan penjualan efek di bursa.
4. Tahap konsolidasi dengan Peraturan, yang berkaitan dengan ketentuan tentang Persyaratan dan Mekanisme Penawaran Umum merujuk pada, serta Pencatatan diatur oleh OJK dan BEI,¹⁴. Selanjutnya perusahaan juga perlu memperhatikan peraturan terbaru terkait permodalan untuk setiap kegiatan bisnis.

¹⁰ NTA (Net Tangible Asset): Total Aset – Aset Tak Berwujud – Aset Pajak Tangguhan – Total Liabilitas – Kepentingan Non Pengendali, lihat pada <https://gopublic.idx.co.id/how-to-ipo> diakses tanggal 9 Mei 2023

¹¹ Mekanisme IPO lihat pada <https://gopublic.idx.co.id/#how-to-ipo>, diakses tanggal 9 Mei 2023

¹² Merujuk pada Peraturan OJK sebagai berikut: POJK No. 33/POJK.04/2017; POJK No. 53 /POJK.04/2017; POJK No. 55 /POJK.04/2015; POJK No. 56/POJK.04/2015; POJK No. 35/POJK.04/2014; POJK No. 33/POJK.04/2014;

¹³ Bagian kedua Pasar Modal Pasal 22 yang merubah bunyi Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Pasar Modal dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

¹⁴ Merujuk pada Peraturan OJK dan Peraturan BEI sebagai berikut: POJK No. 7/POJK.04/2017; POJK No. 8/POJK.04/2017; POJK No. 22/POJK/04/2021; POJK No. 23/POJK.04/2017; POJK No. 25 /POJK.04/2017; POJK No. 41/POJK.04/2020; Peraturan BEI No. I-V Kep-00059; dan BEI:07-2019; I-A Kep-00101/BEI/12-2021.

5. Program Road to IPO, yang diinformasikan kepada masyarakat sebagai program pelatihan khusus untuk perusahaan dengan aset kecil dan menengah menuju perusahaan publik. Materi pelatihan diantaranya peraturan terkait IPO, persiapan *roadshow* kepada para investor, dan pemahaman aspek keuangan serta aspek hukumnya. Dalam program ini diinisiasi pula program *IDX Incubator* sebagai inisiatif dari BEI dalam memfasilitasi perusahaan Startup dan perusahaan dengan aset berskala kecil dan menengah untuk dapat mengembangkan bisnisnya dengan memberi pelatihan dan memberikan akses ke investor dan perusahaan. Oleh karenanya melalui informasi dari *IDX Incubator* diketahui bahwa bagi perusahaan Startup dan perusahaan dengan aset skala kecil memiliki peluang untuk mengembangkan perusahaannya melalui mekanisme IPO.

Pada praktiknya hal yang sering menjadi pertanyaan oleh para investor adalah peraturan yang berkaitan dengan pajak penghasilan yang ditetapkan oleh pemerintah serta bagaimana pemerintah dalam hal ini Direktorat Jenderal Pajak (DJP) melakukan penilaian atas suatu penghasilan yang diperoleh. Berdasarkan Peraturan Menteri Pendayagunaan Aparatur Negara Nomor 11 tahun 2018 tentang Jabatan Fungsional Penilai Pajak, diketahui bahwa DJP memiliki jabatan fungsional penilai pajak, guna menentukan nilai tertentu atas objek penilaian pada saat tertentu yang dilaksanakan secara objektif dan profesional berdasarkan suatu standar penilaian dalam rangka melaksanakan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang perpajakan, termasuk analisis kewajaran usaha. Dalam hal ini objek penilaian dapat berupa property, penilaian bisnis, hingga penilaian aset tak berwujud.

Dalam menjalankan tugas dan fungsinya fungsional penilai pajak mengacu pada ketentuan pada Surat Edaran Direktur Jenderal Pajak nomor SE-24/PJ/2019 tentang Implementasi *Compliance Risk Management* dalam Kegiatan Ekstensifikasi, Pengawasan, Pemeriksaan, dan Penagihan di Direktorat Jenderal Pajak. CRM merupakan sebuah proses pengelolaan risiko kepatuhan WP yang dilakukan secara sistematis oleh DJP. Proses ini merupakan usaha untuk meningkatkan kepatuhan serta mencegah ketidakpatuhan WP. Pemanfaatan CRM diharapkan membantu DJP dalam menangani WP dengan lebih adil dan transparan, manajemen sumber daya menjadi lebih tepat guna dan berdaya guna. Dalam implementasinya, CRM memanfaatkan pemetaan dari gambaran risiko.

Berdasarkan hal-hal tersebut di atas, maka dapat diketahui bahwa bagi perusahaan Startup yang akan melakukan upaya untuk memperoleh pembiayaan melalui penawaran umum di bursa, terlebih dahulu perusahaan tersebut akan menjalani tahapan penilaian khususnya atas saham yang akan ditawarkan kepada publik sesuai dengan ketentuan serta peraturan perundang-undangan yang berlaku yang telah dikeluarkan oleh otoritas terkait. Kaitannya dengan kewajiban dari segi perpajakan, terhadap aspek penghasilan yang diperoleh dari penjualan atas saham perusahaan maka akan dilakukan penilaian oleh fungsional penilai pajak atas kesesuaian antara pelaporan dengan nilai pasar wajar di lapangan.

Dalam menciptakan iklim investasi yang stabil, adil, dan dapat diandalkan oleh publik, dimana perlu dibangun kepercayaan, mitigasi akan adanya suatu konflik, serta memfasilitasi pembangunan ekonomi yang berkelanjutan dalam rangka peningkatan kesejahteraan masyarakat maka dalam investasi diperlukan adanya kepastian hukum. Dalam lingkungan hukum yang pasti, masyarakat dapat hidup dan berinteraksi dengan keyakinan bahwa hak-hak mereka akan dihormati sementara aturan hukum akan diterapkan secara konsisten. Kepastian hukum sangat penting bagi masyarakat karena memiliki dampak positif yang signifikan diantaranya adalah:

1. Memberikan Perlindungan akan Hak dan Kewajiban
Dengan adanya kepastian hukum dapat memberikan jaminan terhadap hak-hak individu dan kewajiban mereka diakui, dijamin, dan dilindungi oleh hukum. Ini memberikan kerangka kerja yang jelas bagi warga negara untuk mengetahui hak-hak mereka dan batasan hukum yang mengatur tindakan mereka. Dengan kepastian hukum, masyarakat dapat merasa aman dalam menjalankan kehidupan sehari-hari dan memastikan bahwa hak-hak mereka akan dihormati.
2. Kemampuan dalam Prediktabilitas
Melalui kepastian hukum memungkinkan masyarakat untuk meramalkan konsekuensi hukum dari tindakan mereka. Dengan mengetahui aturan hukum yang berlaku, masyarakat dapat membuat keputusan yang bijaksana, merencanakan kegiatan mereka, dan menghindari risiko melanggar hukum. Ini memberikan stabilitas dan kejelasan dalam hubungan sosial, ekonomi, dan bisnis.

3. Keadilan dan Kesetaraan
Dalam hal ini kepastian hukum membantu memastikan bahwa hukum diterapkan dengan adil dan setara bagi semua orang. Aturan hukum yang jelas dan dapat diprediksi mengurangi peluang penyalahgunaan kekuasaan, diskriminasi, atau perlakuan yang sewenang-wenang. Dalam sistem hukum yang pasti, semua individu memiliki hak yang sama di hadapan hukum, dan keputusan hukum didasarkan pada prinsip-prinsip objektivitas dan keadilan.
4. Implikasi dalam Investasi dan Pembangunan Ekonomi
Kepastian hukum tentunya menjadi faktor penting dalam menarik investasi dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Perusahaan dan individu cenderung berinvestasi di suatu negara jika mereka yakin akan adanya perlindungan hukum yang memadai dan aturan yang konsisten. Kepastian hukum juga memberikan keyakinan bagi pelaku usaha dalam melaksanakan kontrak, mengamankan hak kekayaan intelektual, dan melibatkan diri dalam transaksi bisnis.
5. Stabilitas Sosial dan Politik
Melalui kepastian hukum diharapkan dapat berkontribusi pada stabilitas sosial dan politik suatu negara. Dengan adanya aturan yang jelas dan diterapkan secara konsisten, masyarakat merasa lebih percaya diri dalam menjalankan kehidupan sehari-hari dan terhindar dari ketidakpastian, konflik, atau ketidakadilan yang dapat mengganggu ketertiban sosial dan politik.

Oleh karenanya pembahasan mengenai penilaian atas saham perusahaan Startup dalam kaitannya dengan investasi diperlukan suatu peraturan yang menunjang serta memberikan kepastian hukum bagi investor dan juga publik. Di Indonesia, peraturan terkait penilaian saham perusahaan Startup terdapat dalam beberapa regulasi, di antaranya:

- a) POJK No. 37/POJK.04/2018 tentang Penawaran Umum Saham Perdana Perusahaan Tertutup. Regulasi ini mengatur persyaratan dan tata cara penawaran umum saham perdana bagi perusahaan tertutup, termasuk perusahaan Startup.
- b) POJK No. 17/POJK.04/2020 tentang Rencana dan Pelaksanaan Aksi Korporasi Emiten atau Perusahaan Publik. Regulasi ini mengatur persyaratan dan tata cara aksi korporasi seperti merger, akuisisi, dan penggabungan perusahaan publik, termasuk perusahaan start-up.
- c) Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 229/PMK.010/2018 tentang Pelaporan Keuangan Emiten atau Perusahaan Publik. Regulasi ini mengatur kewajiban perusahaan publik untuk menyampaikan laporan keuangan tahunan dan triwulan kepada OJK, serta menetapkan format laporan keuangan yang harus dipatuhi oleh perusahaan publik, termasuk perusahaan Startup yang sudah *go public*.

Selain itu, perusahaan Startup yang ingin melakukan penawaran saham ke publik juga harus mematuhi ketentuan dan prosedur yang diatur dalam peraturan-peraturan OJK terkait penawaran umum saham dan pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selanjutnya dalam melakukan penilaian saham perusahaan Startup, investor juga harus memperhatikan faktor-faktor khusus yang terkait dengan karakteristik perusahaan Startup seperti bisnis model yang belum teruji, pertumbuhan yang sangat cepat namun juga risiko yang sangat besar, dan potensi untuk melakukan terobosan di pasar yang belum tersentuh.

Oleh karenanya bagaimana penjabaran mengenai aspek hukum dari penilaian atas saham dan manfaat apa saja yang dapat dijadikan referensi bagi investor serta bagaimana pemerintah melalui Direktorat Jenderal Pajak merespon penilaian atas saham atas perusahaan yang akan melakukan penawaran umum serta bagaimana implikasinya bagi penerimaan pajak perlu diuraikan lebih lanjut.

Metode Penelitian

Dalam melakukan penelitian ini dilakukan melalui studi kepustakaan untuk memperoleh gambaran praktis berdasarkan paradigma, teori, maupun pendapat para ahli yang berkenaan erat dengan penilaian atas saham dan manfaatnya bagi investor dan penerimaan pajak, sedangkan perolehan data dalam mendukung penelitian didapat dari bahan hukum primer, sekunder dan tersier.

- a. Bahan hukum primer meliputi Undang-Undang dan Peraturan turunan terkait lainnya sebagai petunjuk pelaksanaan;
- b. Bahan hukum sekunder berupa buku teks hukum, jurnal hukum, pendapat para ahli.
- c. Bahan hukum tersier berupa bahan hukum yang memberikan petunjuk atau penjelasan atas bahan hukum primer dan sekunder berupa kamus dan artikel.

HASIL DAN PEMBAHASAN**Aspek Hukum Penilaian atas Saham Perusahaan Startup Sebelum IPO**

Hukum tanpa diikuti dengan nilai kepastian akan kehilangan makna, karena tidak dapat lagi dijadikan acuan bagi tingkah laku manusia.¹⁵ Kepastian hukum berkenaan erat dengan keteraturan dalam masyarakat, ketika hukum ditetapkan dengan jelas dan dapat dipahami, orang-orang memiliki panduan yang jelas tentang perilaku yang diperbolehkan atau dilarang. Ini membantu menjaga keteraturan sosial, mencegah kekacauan, dan mempromosikan kehidupan yang teratur dan aman bagi semua orang.¹⁶ Peraturan perundang-undangan yang diterbitkan oleh Pemerintah mulai dari Undang-Undang, Peraturan Pemerintah, Peraturan Presiden, Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang serta peraturan turunannya sebagai bentuk kepastian hukum berinvestasi di Indonesia diharapkan pelaksanaan penegakan hukumnya dengan jelas dan tegas, termasuk dalam aspek perlindungan hukumnya. Jan Michiel Otto mengemukakan bahwa kepastian hukum dapat dicapai jika substansi hukumnya sesuai dengan kebutuhan masyarakat. Aturan hukum yang mampu menciptakan kepastian hukum adalah hukum yang lahir dari dan mencerminkan budaya masyarakat.

Kepastian hukum seperti inilah yang dinamakan dengan kepastian hukum sebenarnya, dimana mensyaratkan hubungan keselarasan antara pemerintah dengan warga negaranya dalam memahami suatu sistem hukum.¹⁷ Kepastian hukum merupakan prinsip atau karakteristik yang menggambarkan kualitas dan keadaan hukum yang ada dalam suatu sistem hukum sesuai dengan bunyinya sehingga masyarakat dapat memastikan bahwa hukum dapat dilaksanakan. Dalam memahami nilai kepastian hukum yang harus diperhatikan adalah nilai tersebut berhubungan erat dengan instrumen hukum positif serta keterlibatan pemerintah dalam mengaktualisasikannya pada hukum positif.¹⁸

Kaitannya dengan aspek hukum dari penilaian atas saham perusahaan Startup sebelum pelaksanaan IPO, kepastian hukum melibatkan adanya peraturan dan regulasi yang jelas dalam konteks pasar modal dan IPO. Ketika ada ketidakpastian hukum atau peraturan yang ambigu, hal ini dapat mempengaruhi penilaian saham perusahaan Startup. Investor mungkin memiliki kekhawatiran mengenai risiko hukum atau ketidakpastian yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. dalam rentang waktu 10 sampai dengan 12 minggu untuk menjadi perusahaan yang efeknya dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, (BEI), langkah-langkah yang umum dilakukan oleh perusahaan yaitu memenuhi persyaratan pencatatan, dimana Perusahaan harus memenuhi persyaratan pencatatan yang ditetapkan oleh BEI.

Persyaratan ini mencakup berbagai aspek, seperti struktur perusahaan, kepemilikan saham, laporan keuangan, tata kelola perusahaan, dan kelayakan bisnis. Persyaratan ini dirancang untuk melindungi investor dan menjaga integritas pasar modal. Kemudian memperoleh pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dalam hal ini perusahaan harus mengajukan prospektus dan mendapatkan pernyataan efektif dari OJK. Prospektus berisi informasi rinci tentang perusahaan, termasuk profil perusahaan, informasi keuangan, risiko, dan tujuan dari penawaran saham. Pernyataan efektif dari OJK menunjukkan bahwa prospektus telah memenuhi persyaratan yang ditetapkan oleh OJK. Selanjutnya adalah memilih Penjamin Emisi Efek (Underwriter), dimana perusahaan dapat menggandeng Penjamin Emisi Efek (underwriter) yang bertugas membantu perusahaan dalam proses penawaran saham perdana (IPO). Underwriter dapat membantu perusahaan dalam menilai nilai perusahaan, menyusun prospektus, menentukan harga penawaran, dan mengatur penawaran saham kepada investor potensial. Perusahaan kemudian mengajukan permohonan pencatatan saham, hal ini dilakukan setelah memenuhi persyaratan dan memperoleh pernyataan efektif dari OJK, perusahaan dapat mengajukan permohonan pencatatan saham ke BEI. Permohonan ini harus disertai dengan dokumen dan informasi yang relevan, seperti prospektus, laporan keuangan, dan dokumen perusahaan lainnya. Proses berikutnya adalah evaluasi dan pemeriksaan, pada saat ini BEI akan melakukan evaluasi dan pemeriksaan terhadap permohonan pencatatan saham. Ini melibatkan analisis terhadap laporan keuangan, struktur perusahaan, kepemilikan saham, dan pemenuhan persyaratan lainnya. BEI

¹⁵ Margono, *Asas Keadilan, Kemanfaatan, dan Kepastian Hukum dalam Putusan Hakim*, (Jakarta: Penerbit Sinar Grafika, 2019), hal. 114

¹⁶ Mochtar Kusumaatmadja dan Arief B. Shidarta, *Pengantar Ilmu Hukum Suatu Pengenalan Pertama Ruang Lingkup Hidup Berlakunya Ilmu Hukum*, (Bandung: Alumni, 2000), hal. 30

¹⁷ Jan M. Otto dalam Soeroso, *Pengantar Ilmu Hukum*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hal. 33

¹⁸ E. Fernando M. Manullang, *Legisme, Legalitas dan Kepastian Hukum*, (Jakarta: Kencana, 2017), hal. 173

juga akan melakukan pertemuan dengan perusahaan untuk membahas proses pencatatan. Proses selanjutnya yaitu penetapan harga dan alokasi saham, hal ini terjadi setelah permohonan pencatatan disetujui, perusahaan dan underwriter akan menentukan harga penawaran saham dan mengalokasikan saham kepada investor. Ini melibatkan analisis pasar, permintaan saham, dan negosiasi harga yang sesuai dengan kondisi pasar dan valuasi perusahaan.

Proses terakhir adalah penawaran saham kepada publik, setelah harga penawaran ditentukan, perusahaan akan meluncurkan penawaran saham kepada publik. Ini melibatkan kampanye pemasaran, roadshow, dan komunikasi dengan calon investor untuk mengumpulkan minat dan penawaran saham yang sesuai. Setelah melalui seluruh tahapan tersebut perusahaan akan menyampaikan informasi mengenai harga penawaran umum efek dan keterbukaan informasi lainnya dan apabila penelaahan oleh OJK telah selesai, maka OJK akan menerbitkan Surat Efektif. Dengan demikian, perusahaan dapat mempublikasikan perbaikan/tambahan informasi prospektus ringkas di surat kabar serta menyediakan prospektus bagi publik atau calon pembeli efek, serta melakukan penawaran umum atau *Initial Public Offering*.¹⁹

Berdasarkan hal-hal tersebut di atas pengaturan mengenai proses pra IPO khususnya aspek kepastian hukum terkait penilaian atas saham perusahaan Startup terdapat pada pembaharuan ketentuan sebagai berikut:

1. Peraturan Pasar Modal dan Penanaman Modal;

Penilaian saham perusahaan terbuka Startup harus memperhatikan peraturan pasar modal dan penanaman modal yang berlaku. Penilaian saham harus mempertimbangkan prinsip-prinsip penanaman modal seperti transparansi, akuntabilitas, dan perlindungan investor. Bagian yang berhubungan dengan penilaian atas saham perusahaan Startup terdapat dalam beberapa ketentuan, antara lain:

- a) Pasar modal diatur oleh Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan pada bagian kedua sebagai berikut:
 - i. Pasal 1 angka 12 huruf a dan b mengatur mengenai Pasar Modal adalah bagian dari Sistem Keuangan yang berkaitan dengan kegiatan penawaran umum, transaksi Efek, dan pengelolaan investasi;
 - ii. Pasal 1 angka 24 menjelaskan Prinsip Keterbukaan sebagai pedoman umum yang wajib dipatuhi oleh Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain guna menginformasikan kepada masyarakat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal atau investor.
 - iii. Pasal 5 huruf a angka 1 mengatur bahwa OJK memiliki kewenangan Pengaturan berkaitan dengan Penawaran Umum.
- b) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2020 tentang Penilaian dan Penyajian Laporan Penilaian Bisnis di Pasar Modal mengatur antara lain:
 - i. Dalam pasal 2 ayat 1 mengatur bahwa untuk melakukan kegiatan Penilaian Bisnis di bidang pasar modal, Penilai Bisnis wajib:
 - a. menaati kode etik yang ditetapkan oleh asosiasi profesi penilai;
 - b. melakukan Penilaian sesuai dengan Standar Penilaian Indonesia dan pedoman Penilaian dan penyajian laporan Penilaian yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan;
 - c. memiliki kualifikasi, kompetensi, dan keahlian sesuai dengan spesialisasi industri yang terkait dengan objek Penilaian; dan
 - d. menggunakan Nilai Pasar.
 - ii. Pasal 5 mengatur bahwa dalam hal Penilaian yang dilakukan oleh Penilai Bisnis mengacu pada laporan keuangan, wajib memenuhi ketentuan sebagai diatur lebih lanjut dalam peraturan ini.
- c) Penanaman Modal diatur dalam Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal sebagaimana telah diubah dengan Perpu Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja mengatur antara lain:

¹⁹ Penyampaian Permohonan Pencatatan Efek ke Bursa Efek Indonesia & Penyampaian Pernyataan Pendaftaran ke OJK, lihat pada <https://gopublic.idx.co.id/how-to-ipo/?slide=2> diakses pada tanggal 19 Mei 2023

- i. Pasal 2 Perpu Cipta Kerja mengatur bahwa Ketentuan dalam Undang-Undang ini berlaku dan menjadi acuan utama bagi Penanaman Modal di semua sektor di wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia.
 - ii. Pasal 3 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal mengatur bahwa penanaman modal diselenggarakan berdasarkan asas kepastian hukum, keterbukaan, akuntabilitas, perlakuan yang setara, kebersamaan, efisiensi berkeadilan, berkelanjutan, berwawasan lingkungan, kemandirian, dan keseimbangan kemajuan dan kesatuan ekonomi nasional.
2. Persyaratan Saham Perseroan
- Saham perusahaan publik harus memenuhi persyaratan yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Perpu Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja, Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3 /POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal. Persyaratan tersebut meliputi, antara lain, persyaratan minimum modal disetor serta jumlah saham minimal yang harus diterbitkan dengan merujuk pada ketentuan sebagai berikut:
- a. Pasal 1 angka 8 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas mengatur tentang definisi Perseroan Publik merujuk pada ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal;
 - b. Pasal 109 Bagian kelima Perseroan Terbatas pada Perpu Cipta Kerja mengatur mengenai kriteria jumlah pemegang saham dan modal disetor dari Perseroan Publik sebagaimana diatur pada ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal;
 - c. Pasal 1 angka 21 Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan mengatur terhadap jumlah pemegang saham dan modal disetor Perusahaan Publik merujuk pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan; kemudian pada,
 - d. Pasal 1 angka 18 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal mengatur bahwa Perusahaan Publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki paling sedikit oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor paling sedikit Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan.
3. Keterbukaan Informasi
- Perusahaan terbuka wajib memberikan keterbukaan informasi kepada publik terkait dengan kegiatan bisnisnya, termasuk informasi terkait penilaian saham. Keterbukaan informasi ini diatur dalam Undang-Undang Nomor 14 Tahun 2008 tentang Keterbukaan Informasi Publik, secara implisit diatur pula dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21 /POJK.04/2015 Tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka, yang diatur sebagai berikut:
- a. Undang-Undang Nomor 14 Tahun 2008 tentang Keterbukaan Informasi Publik mengatur bahwa:
 - i. Pasal 9 ayat 1 dan ayat 3 menyebutkan bahwa setiap Badan Publik wajib mengumumkan Informasi Publik secara berkala paling singkat 6 (enam) bulan sekali;
 - ii. Pasal 9 ayat 2, Informasi Publik sebagaimana dimaksud meliputi informasi mengenai kegiatan dan kinerja Badan Publik terkait dan informasi mengenai laporan keuangan.
 - b. Secara implisit Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas mengatur mengenai prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) mengenai aspek keterbukaan (*transparency*)²⁰ yang tercantum dalam:
 - i. Pasal 8 ayat (2) huruf b, akta pendirian diwajibkan memuat informasi dari pendiri perseroan, anggota Direksi dan Dewan Komisaris yang diangkat pertama kali, serta informasi terkait pemegang saham;

²⁰ Mochamad Rafiuddin, "Aspek Hukum Good Corporate Governance Menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas," Tesis Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Magister Kenotariatan, (Depok: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2009), hlm. 40-59

- ii. Pasal 29 ayat (5), kewajiban untuk mendaftarkan perseroan yang sifatnya terbuka untuk umum;
 - iii. Pasal 66 ayat (1) dan (2), Pasal 67 ayat (1), 69 ayat (3), dan 100 ayat (1) huruf b, berkaitan dengan kewajiban direksi terhadap penyampaian laporan tahunan yang dapat diperiksa oleh pemegang saham dan ketidakpatuhan yang berujung pada sanksi;
 - iv. Pasal 68 ayat (1), kewajiban direksi dalam meminta akuntan publik melakukan audit laporan keuangan bagi perseroan pada kriteria tertentu; dan
 - v. Pasal 75 ayat (2), berkenaan dengan hak pemegang saham guna mendapatkan keterangan mengenai perseroan dari organ Direksi dan/atau Dewan Komisaris, yang tercantum dalam berita acara RUPS sepanjang sejalan dengan kepentingan perseroan.
- c. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2015 tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka, diantaranya tercantum sebagai berikut:
- i. Pasal 1 ayat 1, mengenai Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka (Pedoman Tata Kelola) sebagai pedoman tata kelola perusahaan bagi Perusahaan Terbuka yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan guna mendorong penerapan praktik tata kelola sesuai dengan praktik internasional yang patut diteladani.
 - ii. Pasal 1 ayat 2 mengatur mengenai pedoman Tata Kelola yang memuat aspek, prinsip, dan rekomendasi tata kelola perusahaan yang baik.

Berdasarkan runtutan pasal-pasal tersebut di atas, telah dijabarkan ketentuan mengenai aspek hukum sehubungan dengan penawaran umum dan penilaian atas saham yang dapat dipahami serta dapat memberikan gambaran bagi perusahaan Startup dalam proses sebelum penawaran umum dan setelah penawaran umum, hal tersebut dapat pula menjadi acuan bagi berbagai pihak termasuk investor dalam melihat aspek legalitas sebagai rujukan terbaru mengenai pengaturan hukum investasi di Indonesia.

Aspek transparansi berupa keterbukaan informasi sangat penting bagi pihak investor karena dapat memberikan sejumlah manfaat dan memberikan kepercayaan kepada investor dalam mengambil keputusan investasi. Transparansi dan keterbukaan informasi sangat penting bagi investor khususnya dilihat dari segi efisiensi pasar, karena dengan keterbukaan informasi atas informasi yang mudah diakses dan transparan, investor dapat dengan cepat mengevaluasi nilai suatu perusahaan dan membandingkannya dengan pesaing atau peluang investasi lainnya. Hal ini membantu meningkatkan likuiditas pasar, mengurangi ketidakseimbangan informasi, dan memfasilitasi proses harga yang efisien. Oleh karenanya tingkat efisiensi pasar modal ditentukan oleh ketersediaan informasi, keterbukaan informasi perusahaan yang menerbitkan saham sangat dibutuhkan oleh investor.

Selanjutnya terkait dengan teori efisiensi dalam hukum mengacu pada konsepsi yang dikemukakan oleh Richard A. Posner. Posner adalah seorang hakim senior Amerika Serikat yang terkenal dengan karya tentang hukum dan ekonomi, termasuk buku "*Economic Analysis of Law*" dan "*The Problems of Jurisprudence*". Posner juga dikenal sebagai salah satu pendiri aliran pemikiran "law and economics". Teori efisiensi hukum Posner berpendapat bahwa tujuan utama dari sistem hukum adalah untuk mencapai efisiensi ekonomi. Dalam konteks penilaian saham, Posner menekankan pentingnya informasi yang efisien dalam pengambilan keputusan ekonomi. Gagasan *Economic Analysis of Law* berkembang meliputi *transaction cost of economy*, *economy institution*, serta *public choice*. *Transaction cost of economy* berhubungan dengan efisiensi aturan hukum dalam kategori hukum privat. *Economy institution* berkenaan dengan tindakan individu termasuk peraturan hukum formal, kebiasaan informal, tradisi dan aturan sosial. *Public choice* berhubungan pula dengan proses memutuskan secara demokratis dengan mempertimbangkan metode *micro economy* dan perdagangan.²¹ Melalui penerapan prinsip *Economic Analysis of Law*, Posner berharap untuk memberikan peluang bagi peningkatan efisiensi serta kedayagunaan hukum sehingga melalui hukum keberadaannya dapat memberikan nilai lebih dan manfaat bagi tumbuh kembangnya perekonomian dan peningkatan kesejahteraan masyarakat.

Melalui pendekatan ekonomi, efisiensi dan efektifitas disebut sebagai bentuk ideal dari penyusunan peraturan perundang-undangan. Dalam hal ini efisiensi dinilai sebagai salah satu tolak ukur pasar modal yang sehat dalam arti memiliki kemampuan untuk dapat memberikan keleluasaan

²¹ Richard Posner, dalam *Economic Analysis of Law*, 1994, USA, Harvard University Press, hlm. 146.

atas transaksi sebanyak mungkin, dan dalam waktu singkat.²² Sebagai tolak ukur, efisiensi dianggap penting karena dapat memberikan kepastian kepada para investor dalam menggantungkan harga saham pada nilai perusahaan. Jika pasar modal tidak efisien, maka harga saham tidak akan mencerminkan nilai sebenarnya perusahaan, sehingga investor mungkin akan membayar terlalu mahal atau terlalu murah dalam pembelian saham. Sebagai contoh, jika suatu perusahaan memiliki saham yang diperdagangkan di pasar modal yang efisien, maka harga saham akan mencerminkan semua informasi publik tentang perusahaan seperti laporan keuangan, informasi industri, dan update berita terkini. Dalam hal ini, apabila suatu perusahaan merilis laporan keuangan yang kuat, maka harga saham cenderung naik sesuai dengan kinerja perusahaan. Sebaliknya, jika suatu perusahaan merilis laporan keuangan yang buruk, maka harga saham cenderung turun. Dalam pasar modal yang efisien, ini terjadi dengan cepat dan cermat.

Efisiensi saham mengacu pada keadaan ketika harga saham merepresentasikan seluruh informasi yang tersedia pada pasar saham. Jika pasar saham dianggap efisien, maka semua informasi publik dan informasi rahasia dapat dikonfirmasi dan diakomodasikan dengan baik dalam harga saham. Dalam kondisi efisiensi pasar yang tinggi, kenaikan atau penurunan harga saham dapat terjadi karena penambahan atau pengurangan informasi baru yang memengaruhi pandangan investor terhadap prospek perusahaan atau pasar secara keseluruhan. Namun, jika efisiensi pasar rendah, maka kenaikan atau penurunan harga saham mungkin bisa jadi didasarkan pada informasi yang terbatas atau tidak akurat, dan akhirnya dapat menyebabkan terciptanya pergeseran harga yang tak proporsional dari nilai intrinsik perusahaan. Oleh karena itu, efisiensi saham sangat penting untuk memastikan harga saham yang adil dan transparan di pasar saham. Berdasarkan hal-hal tersebut maka terdapat beberapa kondisi yang mampu menguatkan serta melemahkan suatu pasar saham. Dalam hal ini kondisi yang dapat menguatkan dan melemahkan pasar adalah sebagai berikut²³:

Dari uraian tersebut secara implisit dapat ditemukan bahwa dalam kebijakan pemerintah yang berkaitan dengan aspek perpajakan bagi Wajib Pajak Badan (dalam hal ini perusahaan), dengan adanya penurunan tarif Pajak Penghasilan maka atas kebijakan tersebut dapat menjadi patokan untuk meningkatkan iklim investasi. Merujuk pada bentuk program pemulihan ekonomi nasional pemerintah telah menyusun kebijakan berupa persyaratan dalam pemberian penurunan tarif Pajak Penghasilan bagi Wajib Pajak Badan dalam negeri berbentuk perseroan terbuka sebagaimana diatur dalam Pasal 17 angka (2b) Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2021 tentang Harmonisasi Peraturan Perpajakan yang memberikan pengaturan lebih lanjut terhadap perseroan terbuka dengan jumlah keseluruhan saham yang disetor diperdagangkan pada bursa efek di Indonesia minimal 40% (empat puluh persen) sebagaimana yang dipersyaratkan pada peraturan ini maka perusahaan terbuka tersebut dapat memperoleh tarif sebesar 3% (tiga persen) lebih rendah dari tarif semula yaitu 22% (dua puluh dua persen). Oleh karenanya melalui program pemerintah tersebut, diharapkan menjadi salah satu faktor pendorong meningkatnya iklim investasi di Pasar Modal khususnya mengakomodasikan perusahaan-perusahaan Startup yang akan memilih pembiayaan perusahaan mereka melalui penawaran umum saham di bursa.

Manfaat Penilaian atas Saham Bagi Investor serta Penerimaan Pajak Negara

Penilaian atas saham perusahaan terbuka startup memiliki manfaat yang besar bagi investor. Hal ini karena penilaian tersebut memberikan gambaran tentang valuasi (nilai) perusahaan, kinerja keuangan, prospek masa depan, dan potensi risiko yang dapat mempengaruhi nilai investasi. Dengan mengetahui penilaian tersebut, investor dapat mengambil keputusan yang tepat mengenai investasi mereka, seperti membeli saham dengan harga yang rendah namun memiliki prospek yang baik, atau menjual saham yang sudah *overvalued* (dinilai terlalu tinggi). Penilaian atas saham perusahaan juga dapat membantu investor membandingkan performa suatu perusahaan Startup satu dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat memberikan informasi mengenai seberapa kompetitif perusahaan dalam industri tersebut. Penilaian atas saham perusahaan terbuka dalam hal ini perusahaan Startup memiliki beberapa manfaat bagi investor, di antaranya:

1. Penentuan Nilai Investasi

²² Arman Nefi, Tinjauan Umum dan Sejarah Pasar Modal, Bahan Ajar Hukum Investasi dan Pasar modal pada Magister Ilmu Hukum Universitas Indonesia, 2023.

²³ *Ibid.*

Melalui penilaian saham perusahaan Startup yang tepat dapat membantu investor untuk menentukan nilai intrinsik saham atau valuasi yang sesuai dengan kinerja dan potensi pertumbuhan perusahaan. Hal ini memungkinkan investor untuk membuat keputusan investasi yang lebih terinformasi sehingga mengetahui nilai riil saham yang dimilikinya. Dengan mengetahui nilai riil saham, investor dapat mengetahui apakah harga saham saat ini sudah sesuai atau terlalu mahal atau murah.²⁴

2. Penilaian Risiko dan Pengambilan Keputusan

Penilaian saham perusahaan terbuka startup dapat membantu investor untuk mengurangi risiko investasi. Penilaian saham melalui implementasi kebijakan terkait memungkinkan investor untuk mengevaluasi risiko yang terkait dengan investasi tersebut. Dengan memahami faktor risiko yang mungkin mempengaruhi harga saham, investor dapat mengambil keputusan yang lebih bijaksana dan meminimalkan potensi kerugian, selain itu investor dapat pula mempertimbangkan apakah nilai perusahaan startup tersebut sebanding dengan risiko yang harus diambil.²⁵

3. Evaluasi Potensi Keuntungan

Dengan penilaian saham yang akurat, investor dapat mengidentifikasi perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang tinggi dan peluang keuntungan yang menarik. Ini membantu investor untuk mengalokasikan dana mereka secara efektif dan mencari investasi yang menguntungkan, investor pun dapat memilih investasi yang sesuai dengan tujuan investasi dan risiko yang siap diambil. Investor dapat memilih investasi yang menjanjikan keuntungan yang lebih besar dengan risiko yang wajar.²⁶

4. Memperbaiki keputusan investasi

Dengan melakukan penilaian saham yang tepat, investor dapat memperbaiki keputusan investasi yang telah diambil sebelumnya. Penilaian saham memungkinkan investor untuk membandingkan valuasi saham dengan perusahaan sejenis di pasar. Ini membantu mereka dalam menganalisis apakah saham dihargai dengan wajar atau *undervalued*, sehingga memungkinkan mereka untuk mengambil keputusan investasi yang lebih baik. Investor dapat menilai apakah keputusan investasi yang telah diambil sebelumnya sudah tepat atau perlu diperbaiki. Dengan memiliki penilaian yang baik, investor dapat mengidentifikasi waktu yang tepat untuk menjual atau membeli saham. Penilaian yang akurat membantu investor dalam menentukan apakah saham sedang *overvalued* atau *undervalued*, sehingga memungkinkan mereka untuk mengoptimalkan keuntungan atau menghindari kerugian.²⁷

5. Meningkatkan kepercayaan investor

Penilaian saham perusahaan terbuka startup yang transparan dan akurat dapat meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan tersebut. Investor yang melakukan investasi pada perusahaan startup biasanya menginginkan informasi yang transparan dan akurat mengenai kondisi perusahaannya. Dalam hal ini, ketika perusahaan dituntut untuk dapat menerapkan prinsip tata kelola perusahaan yang baik atau dikenal dengan istilah *Good Corporate Governance* (GCG). Dengan melakukan penilaian yang tepat, perusahaan dapat memberikan informasi yang lebih terbuka dan transparan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.²⁸

²⁴ Pratt, S. P., Reilly, R. F., & Schweihs, R. P. (2019). *Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies*. McGraw-Hill Education. Hal 480-481.

²⁵ Palepu, K. G., Healy, P. M., & Peek, E. (2013). *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements*. Cengage Learning, hal. 69.

²⁶ Pratt, S. P., Reilly, R. F., & Schweihs, R. P. (2019). *Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies*. McGraw-Hill Education. Hal 740-744.

²⁷ Palepu, K. G., Healy, P. M., & Peek, E. (2013). *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements*. Cengage Learning, hal. 193.

²⁸ Anggita Dwindi, 5 Prinsip Good Corporate Governance (GCG), 2023 lihat pada <https://employers.glints.com/id-id/blog/5-prinsip-good-corporate-governance-gcg/> diakses pada tanggal 19 Mei 2023, lihat pula ketentuan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21 /POJK.04/2015 Tentang Penerapan Pedoman Tata Kelola Perusahaan Terbuka

Selain manfaat bagi investor sebagaimana diuraikan di atas, Penilaian atas saham perusahaan terbuka Startup dapat memiliki manfaat pula bagi Negara khususnya pada penerimaan pajak yang digunakan untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Sebagaimana kondisi sebagai berikut:

- 1) Pajak yang berasal dari kapitalisasi aset berupa saham (*Capital Gains*)
Penilaian saham yang akurat dapat mempengaruhi besaran pajak capital gains yang dikenakan pada keuntungan yang diperoleh dari penjualan saham. Dalam hal ini, penilaian yang tepat dapat membantu menentukan basis perhitungan *capital gains* dan jumlah pajak yang harus dibayarkan. Definisi dari objek pajak penghasilan yang diatur dalam Pasal 4 ayat 1 Undang-Undang Nomor 7 Tahun 2021 (UU HPP), diartikan sebagai setiap tambahan kemampuan ekonomis yang diterima oleh Wajib Pajak, baik yang bersumber dari dalam maupun luar Indonesia, yang dapat dipakai untuk konsumsi termasuk menambah kekayaan yang bersangkutan, dengan nama dan dalam bentuk apa pun, termasuk laba usaha, keuntungan karena penjualan atau pengalihan harta, dan selisih lebih karena penilaian kembali aktiva.
- 2) Pajak Transaksi Saham
Ketika terjadi transaksi jual beli saham perusahaan terbuka, penilaian yang akurat dapat mempengaruhi besaran pajak transaksi saham yang dikenakan. Hal ini terkait dengan penetapan harga jual dan harga beli saham dalam transaksi tersebut. Pasal 4 ayat 2 huruf c UU HPP mengatur mengenai pengenaan tarif Pajak Penghasilan final dari transaksi saham dan sekuritas lainnya, transaksi derivatif yang diperdagangkan di bursa, dan transaksi penjualan saham;
- 3) Pajak atas Dividen
Penilaian saham yang baik juga dapat berdampak pada pajak dividen yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Dividen yang dibayarkan berdasarkan penilaian saham yang akurat dapat memberikan kepastian bagi perusahaan dan investor terkait besaran pajak yang harus disetor. Hal tersebut dapat ditemukan pada ketentuan Pasal 3 huruf f angka 1 sampai dengan 3, khusus untuk aspek perpajakan terkait dividen, merujuk pada pasal 3 huruf f UU HPP ini merupakan item yang dikecualikan dari objek pajak dividen atau penghasilan lain, asalkan memenuhi persyaratan bahwa dividen tersebut diinvestasikan di wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia dalam jangka waktu tertentu sebagaimana diatur lebih lanjut dalam Undang-Undang ini.

Pengaturan lebih lanjut berkaitan dengan angka 2 pasal 3 huruf f dalam hal Wajib Pajak tidak menginvestasikan penghasilan dalam jangka waktu tertentu sebagaimana dimaksud pada angka 2, berlaku ketentuan penghasilan dari luar negeri tersebut merupakan penghasilan pada tahun pajak diperoleh sehingga Pajak atas penghasilan yang telah disetorkan di luar negeri diperhitungkan sebagai kredit pajak bagi Wajib Pajak, khususnya perusahaan *Startup Go Public* dari perusahaan dalam negeri.

Berdasarkan uraian mengenai aspek hukum serta manfaat yang diperoleh bagi investor dan penerimaan negara melalui pajak, maka kegiatan penilaian atas saham dari perusahaan Startup yang akan *go public* tentunya sangat diperlukan. Hal ini dapat dipahami karena nilai saham perusahaan dapat mempengaruhi nilai pasar serta nilai aset perusahaan. Jika penilaian saham perusahaan Startup meningkat, maka hal ini dapat menunjukkan pertumbuhan potensial perusahaan dan dapat meningkatkan nilai aset perusahaan. Dari kondisi tersebut diharapkan perusahaan Startup dapat membayar pajak lebih tinggi karena nilai aset perusahaan mereka meningkat. Namun perlu diingat kembali, pada aspek penilaian aset atas saham yang lebih tinggi maka dimungkinkan pula menambah kewajiban perpajakan bagi investor yang menjual saham mereka di perusahaan Startup. Oleh karenanya, penilaian saham perusahaan Startup dapat mempengaruhi penerimaan pajak terkait dengan saham atau investasi di dalam perusahaan tersebut.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dalam rangka mendukung peningkatan investasi di Indonesia maka pertumbuhan dari keikutsertaan perusahaan khususnya perusahaan Startup menjadi perusahaan *go public* tentunya menjadi potensial untuk meningkatkan iklim investasi di dalam negeri. Menurut teori yang berkembang dikalangan para ahli bahwa aspek kepastian hukum merupakan hal terpenting dalam mendukung kegiatan investasi dengan menarik investor. Dengan adanya kepastian hukum diharapkan

dapat menciptakan iklim investasi yang stabil, adil, dan dapat diandalkan oleh publik, serta dapat memberikan perlindungan akan hak dan kewajiban bagi investor, dimana dengan batasan aturan yang jelas dapat memunculkan peluang akan kemampuan dalam prediktabilitas atas saham, menjamin keadilan dan kesetaraan, selanjutnya dapat memberikan dampak pada investasi dan pembangunan ekonomi serta dengan adanya aspek kepastian hukum, iklim investasi diharapkan tidak akan terpengaruh dengan kondisi sosial politik yang sedang berkembang. Posner mengemukakan bahwa transparansi dan pengungkapan informasi yang tepat adalah penting untuk mencapai efisiensi hukum. Dalam penilaian saham, transparansi dan pengungkapan informasi yang akurat dan terpercaya adalah kunci. Perusahaan harus secara jelas mengungkapkan informasi tentang laporan keuangan, risiko, proyeksi, dan kebijakan perusahaan. Ini membantu investor dalam menilai nilai perusahaan dengan lebih baik dan membuat keputusan investasi yang informasional.

Aspek transparansi berupa keterbukaan informasi sangat penting bagi pihak investor karena dapat memberikan sejumlah manfaat dan memberikan kepercayaan kepada investor dalam mengambil keputusan investasi. Transparansi dan keterbukaan informasi sangat penting bagi investor khususnya dilihat dari segi efisiensi pasar, karena dengan keterbukaan informasi atas informasi yang mudah diakses dan transparan, investor dapat dengan cepat mengevaluasi nilai suatu perusahaan dan membandingkannya dengan pesaing atau peluang investasi lainnya. Hal ini membantu meningkatkan likuiditas pasar, mengurangi ketidakseimbangan informasi, dan memfasilitasi proses harga yang efisien. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tingkat efisiensi pasar modal yang dibutuhkan oleh investor ditentukan berdasarkan ketersediaan dan keterbukaan informasi perusahaan yang menerbitkan saham.

Sehingga penilaian atas saham perusahaan Startup sebelum proses penawaran umum (IPO) memiliki manfaat yang besar bagi investor. Hal ini karena penilaian tersebut memberikan gambaran tentang valuasi (nilai) perusahaan, kinerja keuangan, prospek masa depan, dan potensi risiko yang dapat mempengaruhi nilai investasi. Dengan mengetahui penilaian tersebut, investor dapat mengambil keputusan yang tepat mengenai investasi mereka, seperti membeli saham dengan harga yang rendah namun memiliki prospek yang baik, atau menjual saham yang sudah *overvalued* (dinilai terlalu tinggi).

Beberapa manfaat dari penilaian atas saham perusahaan Startup sebelum IPO diantaranya adalah kemampuan menentukan nilai investasi hal ini dikarenakan dalam penilaian saham perusahaan Startup yang tepat dapat membantu investor untuk menentukan nilai intrinsik saham atau valuasi yang sesuai dengan kinerja dan potensi pertumbuhan perusahaan; kemudian mampu menilai risiko dan berpengaruh pada pengambilan keputusan, hal ini dikarenakan penilaian saham perusahaan dapat membantu investor untuk mengurangi risiko investasi; selanjutnya dengan penilaian atas saham memberikan ruang evaluasi potensi keuntungan karena dalam kondisi tersebut investor dapat mengidentifikasi perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang tinggi dan peluang keuntungan yang menarik; dengan penilaian atas saham juga berpotensi untuk memperbaiki keputusan investasi dengan melakukan penilaian saham yang tepat, dalam hal ini memberikan kesempatan bagi investor untuk dapat memperbaiki keputusan investasi yang telah diambil sebelumnya; manfaat terakhir adalah terdapat peningkatan kepercayaan dari investor, karena dalam penilaian saham perusahaan Startup yang transparan dan akurat dapat meningkatkan kepercayaan investor pada perusahaan yang menrapkan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG).

Selain manfaat bagi investor sebagaimana diuraikan di atas, Penilaian atas saham perusahaan terbuka Startup dapat memiliki manfaat pula bagi Negara khususnya pada penerimaan pajak yang digunakan untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat. Dalam hal ini terhadap pengenaan pajak yang berasal dari kapitalisasi aset berupa saham (*Capital Gains*), Pajak Transaksi Saham, dan Pajak atas Dividen. Khusus untuk pajak atas dividen untuk mendukung perkembangan iklim investasi dalam negeri dapat dikecualikan sebagai objek pajak, dalam hal ini jika objek pajak dividen atau penghasilan lain tersebut digunakan untuk mendukung kegiatan usaha lainnya di wilayah Negara Kesatuan Republik Indonesia dalam jangka waktu tertentu sebagaimana persyaratan yang telah ditentukan sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Saran

Bagi perusahaan tertutup khususnya perusahaan Startup yang memutuskan untuk mengajukan IPO dan akan melakukan penilaian atas saham sebelum IPO saran yang bisa diberikan adalah sebagai berikut:

- a) Melakukan Analisis Fundamental;
Lakukan analisis fundamental yang komprehensif terhadap perusahaan, termasuk evaluasi terhadap laporan keuangan, prospek bisnis, pertumbuhan industri, dan faktor-faktor risiko yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan. Ini akan membantu dalam menentukan nilai intrinsik perusahaan dan memperoleh pemahaman yang lebih baik tentang potensi pertumbuhan di masa depan.
- b) Melibatkan Ahli Penilai Independen;
Dalam situasi penilaian yang kompleks, disarankan untuk melibatkan ahli penilai independen yang memiliki pengetahuan dan keahlian khusus dalam penilaian saham. Para ahli tersebut dapat membantu menyusun metode penilaian yang tepat dan memberikan pandangan objektif terhadap nilai perusahaan.
- c) Menganalisis Komparabilitas dan Transaksi Serupa;
Melakukan analisis terhadap transaksi serupa di industri yang sama atau sektor yang mirip dapat memberikan gambaran tentang bagaimana pasar menilai perusahaan sejenis. Perhatikan faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, dan valuasi yang digunakan dalam transaksi tersebut.
- d) Menggunakan Metode Penilaian yang Tepat;
Ada berbagai metode penilaian yang dapat digunakan, seperti metode perbandingan (*comparable company analysis*), metode penghasilan (*income approach*), dan metode aset (*asset approach*). Pilih metode penilaian yang paling sesuai dengan karakteristik perusahaan dan sektor industri yang relevan.
- e) Memperhatikan Persyaratan Regulasi;
Pastikan memperhatikan persyaratan regulasi yang berlaku, seperti peraturan OJK terkait penawaran umum saham perusahaan tertutup. Hal ini penting untuk memastikan bahwa proses penilaian dan penawaran umum dilakukan sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku.

Bagi pemerintah Indonesia khususnya Direktorat Jenderal Pajak yang menjalankan fungsi pengawasan bagi Wajib Pajak khususnya aspek penilaian atas saham, beberapa langkah yang dapat dilakukan untuk mendukung iklim investasi khususnya bagi perusahaan Startup yang akan mengembangkan bisnisnya melalui IPO dengan didahului tahapan penilaian atas saham perusahaan tertutup sebelum IPO adalah sebagai berikut:

- a) Pemerintah dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan transparansi dalam pelaporan keuangan dan informasi bisnis melalui semacam *transfer of knowledge* melalui pelatihan maupun sosialisasi kaitannya dengan transparansi pelaporan keuangan. Hal ini akan membantu para investor dan penilai independen dalam melakukan penilaian yang lebih akurat terhadap nilai perusahaan.
- b) Pemerintah dapat menciptakan lingkungan investasi yang kondusif dengan memberikan kenaikan insentif pajak terutama bagi Wajib Pajak perusahaan Startup yang telah menyusun laporan keuangan dengan baik dan benar, kemudahan terhadap akses sumber daya keuangan, dan menyediakan infrastruktur yang mendukung pertumbuhan perusahaan Startup.
- c) Pemerintah dapat berperan dalam membentuk pedoman dan standar penilaian yang konsisten untuk perusahaan Startup. Hal ini akan memastikan bahwa penilaian dilakukan dengan cara yang transparan, adil, dan dapat dipercaya oleh para investor.
- d) Pemerintah dapat meningkatkan edukasi dan kesadaran mengenai penilaian saham perusahaan Startup melalui *Business Development Services* (BDS), seminar, serta kampanye publik yang dilakukan secara berkala dan lebih masif. Melalui kegiatan tersebut diharapkan dapat membantu para investor dan penilai independen dalam memahami pentingnya penilaian yang tepat dan berdampak positif terhadap kegiatan pasar modal.
- e) Pemerintah juga dapat bersinergi dengan otoritas terkait, praktisi industri, dan akademisi untuk mengembangkan kerangka hukum yang memadai untuk penilaian saham perusahaan tertutup dan melakukan evaluasi atas perkembangan di sektor perusahaan Startup yang telah *go public*.

Referensi

- Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja.
Peraturan turunan terkait lainnya dalam bentuk Peraturan Menteri Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan dan Peraturan Bursa Efek Indonesia sebagai petunjuk pelaksanaan.
- Adi Sulistiyono dan Muhammad Rustamaji, *Hukum Ekonomi Sebagai Panglima*, Sidoarjo, 2009.
- Afdi Z dan Purwanggono, *Perancangan Strategi Berbasis Metodologi Lean Startup untuk Mendorong Pertumbuhan Perusahaan Rintisan Berbasis Teknologi di Indonesia*, *Industrial Engineering Online Jurnal*, Vol.6 No.4, 2017
- Anggi Purnama Harahap, dkk, *Peluang dan Tantangan IPO pada perusahaan Startup di Indonesia*, 2020.
- Bernard Arief Sidharta, 2006, *Kepastian Hukum di Indonesia*, Bandung: Cahaya.
- Brickman, Yevgeniy. (2015). *Hello, Startup: A Programmer's Guide to Building Products, Technologies, and Teams*. O'Reilly Books lihat pula Maikel Giovanni Kawengian dan Mardy Rattu, *Analisa Tren Tipe Bisnis Startup Digital 2021*, *Jurnal Ilmiah Equil*, Vol.3 No (2), 2021.
- Draho Jason, *The IPO Decision: Why and How Companies Go Public*, UK: Edward Elgar Publishing, 2004
- E. Fernando M. Manullang, *Legisme, Legalitas dan Kepastian Hukum*, (Jakarta: Kencana, 2017).
- Eldbert Christanto Anaya Marbun, *Mengkaji Kepastian Hukum dan Perlindungan Hukum Terhadap Investasi di Indonesia Melalui Lembaga Perizinan Online Single Submission (OSS)*, *Jurnal Program Magister Hukum Fakultas Hukum Universitas Indonesia Volume 1 Nomor 4 (Desember 2021)*.
- Fajar Sugianto, *Economic Approach to Law Seri Analisis Keekonomian Tentang Hukum Seri II*, Jakarta: Prenada Media Group, 2013.
- Hikmahanto Juwana, *Bunga Rampai Hukum Ekonomi dan Hukum Internasional*, Jakarta: Lentera Hati, 2002.
- Jan M. Otto dalam Soeroso, *Pengantar Ilmu Hukum*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011).
- L.J. van Apeldoorn, *Pengantar Ilmu Hukum (In Leiding Tot De Studie van Het Nederlandse Recht)*, diterjemahkan Oetariid Sadino, (Jakarta: Balai Pustaka, 2015).
- Margono, *Asas Keadilan, Kemanfaatan, dan Kepastian Hukum dalam Putusan Hakim*, (Jakarta: Penerbit Sinar Grafika, 2019).
- Mochtar Kusumaatmadja dan Arief B. Shidarta, *Pengantar Ilmu Hukum Suatu Pengenalan Pertama Ruang Lingkup Hidup Berlakunya Ilmu Hukum*, (Bandung: Alumni, 2000).
- Palepu, K. G., Healy, P. M., & Peek, E. *Business Analysis and Valuation: Using Financial Statements*. Cengage Learning, 2013.
- Pratt, S. P., Reilly, R. F., & Schweihs, R. P. *Valuing a Business: The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies*. McGraw-Hill Education, 2019.
- Richard Posner, dalam *Economic Analysis of Law*, USA, Harvard University Press, 1994.
- Sudikno Mertokusumo, *Penemuan Hukum Sebuah Pengantar*, Liberty, Yogyakarta, 2007.
- Anggita Dwindi, *5 Prinsip Good Corporate Governance (GCG)*, 2023 lihat pada <https://employers.glints.com/id-id/blog/5-prinsip-good-corporate-governance-gcg/> diakses pada tanggal 19 Mei 2023
- Mekanisme IPO lihat pada <https://gopublic.idx.co.id/#how-to-ipo>, diakses tanggal 9 Mei 2023
- NTA (Net Tangible Asset), pada <https://gopublic.idx.co.id/how-to-ipo> diakses tanggal 9 Mei 2023
- Lenny Septiani, "BEI: Delapan Startup Bersiap IPO", pada katadata.co.id
- Sabda Awal, *Apa itu IPO? Pengertian, Mekanisme, dan Cara Beli Saham IPO*, pada <https://gopublic.idx.co.id/kenapa-ipo>, 2022, lihat pula <https://snips.stockbit.com/investasi/ipo> diakses tanggal 9 Mei 2023.
- Start-Up Ranking 2022 pada <https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2022/04/13/hebat-jumlah-startup-indonesia-terbanyak-ke-5-di-dunia> diakses pada tanggal 13 Mei 2023.