

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan perusahaan startup di Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang sangat pesat, terutama pada sektor teknologi digital seperti *e-commerce*, *fintech*, dan *edutech*. Menurut laporan Google, Temasek, dan Bain & Company (2022), nilai ekonomi digital Indonesia mencapai lebih dari USD 77 miliar pada tahun 2022 dan diproyeksikan tumbuh hingga USD 130 miliar pada 2025. Pertumbuhan ini menempatkan Indonesia sebagai salah satu pasar digital terbesar di Asia Tenggara. Namun, pesatnya pertumbuhan tersebut membawa tantangan besar, terutama dalam hal pemenuhan kebutuhan modal yang berkelanjutan untuk mendukung ekspansi dan inovasi.

Salah satu strategi pendanaan yang banyak dipilih oleh startup besar adalah melakukan Penawaran Umum Perdana *Initial public offering (IPO)*. IPO tidak hanya memberikan akses ke pendanaan jangka panjang, tetapi juga meningkatkan transparansi, tata kelola, dan kepercayaan investor. Brigham & Houston (2021) menegaskan bahwa IPO dapat memperkuat struktur modal melalui peningkatan ekuitas dan mengurangi ketergantungan pada utang. Selain itu, IPO juga memberi peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan citra dan daya saing di pasar modal (Ross et al., 2020).

Kasus PT Bukalapak.com Tbk (BUKA) menjadi salah satu momen penting dalam sejarah pasar modal Indonesia. Pada tanggal 6 Agustus 2021, Bukalapak resmi mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menawarkan sekitar 103 miliar lembar saham pada harga Rp850 per lembar. IPO ini berhasil menghimpun dana sebesar Rp21,9 triliun, menjadikannya salah satu IPO terbesar dalam sejarah BEI. Dana hasil IPO tersebut direncanakan untuk ekspansi bisnis, penguatan teknologi, serta pengembangan ekosistem digital Bukalapak.

Namun, pasca-IPO, harga saham Bukalapak mengalami volatilitas signifikan. Beberapa bulan setelah pencatatan, harga saham sempat turun di bawah harga penawaran awal, sehingga menimbulkan pertanyaan mengenai efektivitas IPO sebagai strategi pemenuhan modal. Kondisi ini sejalan dengan penelitian Putra & Santoso (2022) yang menemukan bahwa meskipun dana IPO Bukalapak dialokasikan untuk ekspansi dan teknologi, volatilitas harga saham tetap tinggi. Fenomena ini menunjukkan adanya kesenjangan antara tujuan strategis IPO dan respons pasar.

Selain itu, penelitian Wulandari (2023) menekankan bahwa meskipun IPO meningkatkan ekuitas perusahaan, dampaknya terhadap profitabilitas jangka pendek belum signifikan. Hal ini relevan dengan konteks Bukalapak yang masih menghadapi tekanan untuk membuktikan profitabilitas setelah memperoleh dana besar dari IPO. Sementara itu, Siregar (2021) menyoroti bahwa keberhasilan IPO startup di Indonesia juga dipengaruhi oleh faktor non-finansial, seperti kepercayaan investor dan strategi komunikasi perusahaan.

Perkembangan perusahaan startup di Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang signifikan, terutama di sektor teknologi seperti e-commerce. Salah satu tantangan utama yang dihadapi startup adalah pemenuhan kebutuhan modal untuk mendukung ekspansi bisnis, pengembangan teknologi, dan peningkatan daya saing. Penawaran Umum Perdana *Initial public offering* (IPO) menjadi salah satu strategi yang digunakan perusahaan startup untuk mengumpulkan modal dari publik. *Initial public offering* (IPO) tidak hanya memberikan akses ke dana segar, tetapi juga meningkatkan transparansi, kepercayaan investor, dan nilai perusahaan di pasar modal.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana *Initial public offering* (IPO) berkontribusi terhadap pemenuhan modal Bukalapak, dengan cara mengevaluasi struktur modal sebelum dan sesudah IPO, menganalisis alokasi dana hasil *Initial public offering* (IPO), serta dampaknya terhadap pertumbuhan perusahaan. Fokus pada Bukalapak dipilih karena perusahaan ini merupakan salah satu

startup teknologi terkemuka yang telah mencatatkan sahamnya di BEI, dengan data keuangan dan pasar yang relatif mudah diakses untuk analisis.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Berapa besar dana yang diperoleh PT Bukalapak.com Tbk dari penjualan saham kepada public (IPO)?
2. Bagaimana perubahan total ekuitas perusahaan sebelum dan sesudah IPO?
3. Bagaimana struktur modal (DER, DAR, Equity Ratio, Long-Term Debt to Capital) PT Bukalapak.com Tbk sebelum dan sesudah IPO?
4. Sejauh mana alokasi dana hasil IPO dapat memenuhi kebutuhan modal perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengetahui seberapa besar dana yang diperoleh PT Bukalapak.com Tbk dari *Initial public offering (IPO)*.
2. Menganalisis perubahan total ekuitas perusahaan sebelum dan sesudah *Initial public offering (IPO)*.
3. Menganalisis struktur modal (DER,DAR,Equity Ratio, Long-Term Debt to Capital) PT Bukalapak.com Tbk sebelum dan sesudah *Initial public offering (IPO)*.
4. Menganalisis alokasi dana hasil *Initial public offering (IPO)* dalam memenuhi kebutuhan modal perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur tentang strategi pemenuhan modal melalui IPO, khususnya pada perusahaan startup teknologi di Indonesia. Hasil penelitian dapat menjadi referensi bagi

studi serupa di bidang keuangan dan pasar modal.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang manajemen keuangan, dengan:

1. Menambah literatur dan wawasan akademik mengenai pemenuhan modal perusahaan melalui *Initial public offering* (IPO).
2. Memberikan pemahaman lebih lanjut mengenai perubahan struktur modal dan rasio keuangan sebelum dan sesudah *Initial public offering* (IPO).
3. Menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya yang ingin membahas efektivitas *Initial public offering* (IPO) dalam memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan, terutama di sektor teknologi atau startup.

1.4.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini memberikan wawasan bagi perusahaan startup yang berencana melakukan *Initial public offering* (IPO), investor yang ingin memahami risiko dan peluang investasi di startup teknologi, serta regulator pasar modal untuk menyusun kebijakan yang mendukung perkembangan startup di BEI, antara lain:

1. Bagi Manajemen PT Bukalapak.com Tbk
Sebagai bahan evaluasi terhadap hasil pelaksanaan *Initial public offering* (IPO) dalam memenuhi kebutuhan modal dan dampaknya terhadap struktur keuangan perusahaan.
2. Bagi Investor dan Calon Investor
Memberikan informasi yang berguna dalam menilai kondisi keuangan perusahaan pasca- IPO, sehingga bisa menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.
3. Bagi Perusahaan Lain yang Berencana *Initial public offering* (IPO)
Memberikan gambaran nyata tentang dampak *Initial public offering* (IPO) terhadap struktur modal dan rasio keuangan, sehingga bisa menjadi referensi dalam merancang strategi

pembiayaan yang tepat.

4 Bagi Regulator dan Bursa Efek Indonesia (BEI)

Memberikan insight mengenai efektivitas *Initial public offering (IPO)* sebagai sarana penghimpunan dana dan perubahannya terhadap struktur modal perusahaan publik, khususnya di sektor teknologi.

4.1 Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas tentang teori-teori yang digunakan sebagai landasan dalam melakukan analisis terhadap masalah pokok yang telah dikemukakan, kerangka pemikiran dan hipotesis.

BAB III KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

Bab ini membahas tentang langkah-langkah penulisan yang akan diuraikan yakni kerangka proses berpikir dan Hipotesis.

BAB IV METODE PENELITIAN

Merupakan bab yang berisi jenis dan rancangan penelitian, Lokasi dan waktu di laksanakan penelitian, jenis dan sumber data yang di gunakan, Teknik Pengumpulan Data, variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, serta metode analisis data yang di gunakan

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tujuan Teoritis

2.1.1 Modal

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), “ Modal” dapat diartikan sebagai uang yang digunakan sebagai pokok (induk) untuk berdagang, melepas uang, dan sebagainya; harta benda (uang, barang, dan sebagainya) yang dapat dipergunakan untuk menghasilkan sesuatu yang menambah kekayaan dan sebagainya. Dalam konteks ini, modal dapat dimaknai sebagai sejumlah uang yang digunakan dalam kegiatan bisnis. Banyak kalangan yang berpendapat bahwa modal uang bukanlah segalanya dalam suatu usaha.

Namun, penting untuk diingat bahwa uang sangat diperlukan dalam sebuah usaha. Persoalan yang ada bukanlah seberapa pentingnya modal, karena keberadaannya sangat dibutuhkan, melainkan bagaimana cara mengelola modal tersebut secara efektif agar bisnis yang dijalankan dapat berkembang secara lancer (Amirullah, 2005:7). Bambang Riyanto (1997:19) menjelaskan bahwa modal usaha dapat dipahami sebagai ringkasan neraca suatu perusahaan yang mencakup modal konkrit dan modal abstrak. Modal konkrit merujuk pada modal aktif, sedangkan modal abstrak mengacu pada modal pasif.

Modal dalam suatu perusahaan adalah isu yang terus berlanjut. Menurut Muwanir, modal didefinisikan sebagai hak atau bagian yang dimiliki pemilik perusahaan, yang tercermin dalam pos modal (modal saham), surplus, dan laba yang ditahan, atau kelebihan nilai aset perusahaan dibandingkan dengan total utangnya (Muwanir, 2004: 19)

2.1.1.1 Jenis Modal

2.1.1.1.1 Modal Sendiri

Menurut Mardiyatmo (2008), modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pemilik usaha itu sendiri. Modal ini mencakup tabungan, sumbangan, hibah, dari saudara, dan sumber lainnya.

Menurut Bambang (2001:204), "modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan diinvestasikan dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas." Dalam perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), modal sendiri terdiri dari:

a. Modal Saham

Saham adalah bukti kepemilikan atau partisipasi dalam suatu Perseroan Terbatas (PT). Bagi perusahaan, dana yang diperoleh dari penjualan saham akan tetap terinvestasi dalam perusahaan selama masa operasionalnya. Namun, bagi pemegang saham, investasi ini tidak bersifat permanen, karena mereka dapat menjual sahamnya kapan saja.

b. Laba Cadangan

Cadangan di sini merujuk pada cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa tahun. Tidak semua cadangan termasuk dalam kategori modal sendiri; cadangan yang dianggap sebagai modal sendiri mencakup cadangan umum yang digunakan untuk menghadapi hal-hal atau kejadian tak terduga.

c. Laba ditahan

Keuntungan yang diperoleh perusahaan bisa sebagian dibagikan sebagai dividen dan sebagian lagi ditahan oleh perusahaan. Jika penahanan keuntungan tersebut memiliki tujuan tertentu, maka akan dibentuk cadangan. Namun, jika perusahaan belum memiliki rencana spesifik untuk penggunaan keuntungan, maka keuntungan tersebut dianggap sebagai keuntungan yang ditahan.

2.1.1.1.2 Modal Asing (Pinjaman)

Modal asing atau modal pinjaman adalah dana yang biasanya didapatkan dari pihak luar perusahaan, umumnya melalui pinjaman. Salah satu keuntungan dari modal pinjaman adalah jumlahnya yang tidak terbatas, sehingga tersedia dalam jumlah yang banyak. Selain itu, penggunaan modal pinjaman seringkali mendorong manajemen untuk bekerja lebih serius dalam menjalankan usaha (Kasmir, 2007:91).

Selanjutnya, menurut Bambang (2001:227), "modal asing adalah dana yang berasal dari luar perusahaan dan bersifat sementara dalam operasional perusahaan; bagi perusahaan, modal ini merupakan utang yang harus dilunasi pada waktunya." Modal asing atau utang jangka panjang (Long Term Debt to Equity) adalah utang dengan jangka waktu yang panjang, biasanya lebih dari 10 tahun. Jenis atau bentuk utama dari utang jangka panjang tersebut meliputi:

- a. Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang dengan jangka waktu panjang, di mana debitur mengeluarkan surat pengakuan utang dengan nominal tertentu.
- b. Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang di mana kreditur diberikan hak hipotik atas suatu barang tidak bergerak. Jika debitur gagal memenuhi kewajibannya, barang tersebut dapat dijual, dan hasil penjualannya digunakan untuk menutupi utang.

2.1.1.1.3 Modal Patungan

Selain modal sendiri atau pinjaman, modal usaha juga dapat diperoleh dengan cara berbagi kepemilikan usaha dengan orang lain. Ini dilakukan dengan menggabungkan modal sendiri dengan modal dari seorang teman atau beberapa orang yang berperan sebagai mitra usaha (Jackie Ambadar, 2010:15). Dari pernyataan tersebut, dapat disimpulkan bahwa modal usaha adalah aset yang dimiliki untuk digunakan dalam menjalankan aktivitas usaha dengan tujuan meraih laba optimal, sehingga diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan pedagang di Jalan Roda (Jarod) Manado.

2.1.2 Teori Struktur Modal

Menurut Fahmi (2018) struktur modal merupakan gambaran posisi keuangan suatu perusahaan, membandingkan modal yang diperoleh dari hutangnya dan ekuitas yang menjadi sumber pendanaan perusahaan. Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (debt financing) perusahaan, yaitu rasio leverage perusahaan.

Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (financial policy) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (value of the firm). Struktur modal pada penelitian ini dapat diukur melalui rasio Debt to Asset Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER), dan Long-Term Debt to Capital.

- a. **Debt to Asset Ratio (DAR)** Rasio ini digunakan untuk melihat seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan yang dibiayai dengan menggunakan hutang. Debt to Asset Ratio (DAR) digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Artinya seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Rumus untuk menghitung rasio ini adalah:

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

- b. **Debt to Equity Ratio (DER)** digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas, rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang termasuk hutang jangka panjang, rasio

ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan oleh kreditur dengan pemilik perusahaan. Semakin tinggi rasio DAR dan DER maka pendanaan perusahaan yang dibiayai oleh hutang semakin banyak, artinya semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu untuk menutupi hutang-hutangnya dengan aktiva yang dimilikinya (Kasmir, 2008). Rumus untuk menghitung rasio ini adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

- c. **Long-Term Debt to Capital** digunakan untuk mengukur perbandingan utang jangka panjang dan nilai ekuitas. Semakin tinggi rasio, artinya perusahaan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang, sehingga lebih berisiko. Sedangkan, semakin rendah rasio, artinya perusahaan mengandalkan modal sendiri, sehingga lebih aman. Rumus untuk menghitung rasio ini adalah:

$$LTDtER = \frac{\text{Total Utang Jangka Panjang}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

d. **Equity to Asset Ratio**

Rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar aset yang dimiliki perusahaan yang dibiayai dengan ekuitas. Rumus untuk menghitung rasio ini adalah:

$$\text{Equity to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Total Aset}}$$

Terdapat beberapa teori yang menjadi dasar teori struktur modal, yakni Teori Modigliani serta Miller, Teori Trade off serta Teori Pecking order. Sedangkan, teori struktur modal yang relevan dengan penelitian ini adalah Teori Pecking order. Menurut Myers (1984), pecking order theory menyatakan bahwa “Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang

berlimpah”.

Dalam Pecking Order theory ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Menurut pecking order theory dikutip oleh Smart, Megginson, dan Gitman (2004), terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu :

1. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
3. Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia. Pecking order tidak mengindikasikan target struktur modal. Pecking order theory menjelaskan urutan pendanaan. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Pecking order theory ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang

tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil.

Teori ini relevan dengan judul penelitian karena, PT Bukalapak melakukan penjualan saham ke publik (IPO) sebagai cara untuk memenuhi kebutuhan modal. Dalam konteks teori ini, penerbitan saham adalah opsi terakhir, yang biasanya dipilih apabila :

- Perusahaan tidak memiliki cukup dana internal,
- Penerbitan utang dianggap terlalu berisiko atau tidak menarik,
- Atau perusahaan ingin menghindari beban bunga dari utang.

Selain itu, PT Bukalapak sebagai perusahaan teknologi dengan model bisnis startup biasanya belum memiliki laba yang besar dan cenderung menghindari utang tinggi, sehingga penerbitan saham (ekuitas) menjadi pilihan strategis.

2.1.3 Penawaran Umum Perdana (IPO)

Initial public offering (IPO) adalah proses penjualan saham atau efek lain kepada publik yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan terkait. Istilah penawaran umum atau Initial public offering (IPO) merupakan istilah hukum yang ditujukan bagi kegiatan suatu emiten untuk memasarkan dan menawarkan dan akhirnya menjual efek- efek yang diterbitkannya dalam bentuk saham atau efeknya kepada masyarakat secara luas, dengan tujuan memberikan masukan dana kepada emiten, baik untuk kegiatan lainnya, yang diinginkan oleh emiten tersebut. Sebelum melakukan IPO, perusahaan yang ingin go public harus memenuhi berbagai persyaratan baik internal maupun eksternal untuk memenuhi ketentuan penawaran umum, serta memenuhi syarat yang ditetapkan oleh otoritas terkait (Ng, Saragih, dan Chandra, 2023). Emiten harus terdaftar di pasar modal sebelum dapat menawarkan saham IPO atau saham pertamanya. Tujuan dari IPO bagi emiten adalah untuk memperoleh pendanaan yang lebih murah, memperbaiki kinerja keuangan,

meningkatkan prospek pertumbuhan, serta menaikkan nilai perusahaan. Investor, sebagai pemilik modal, berharap bahwa kemajuan perusahaan akan dipengaruhi oleh investasi yang mereka lakukan (Putra et al., 2023).

Menurut Syofian dan Sebrina (2021), salah satu tantangan yang dihadapi perusahaan saat melaksanakan IPO adalah menentukan harga penawaran awal di pasar modal. Situasi yang paling tidak diinginkan adalah ketika pada hari penawaran perdana, harga saham emiten lebih rendah dibandingkan harga sahamnya di pasar sekunder. Oleh karena itu, calon emiten perlu mempersiapkan diri menghadapi risiko yang mungkin muncul saat penetapan harga penawaran saham, mengingat harga yang relevan mungkin tidak tersedia.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 angka 15 mengenai Pasar Modal (UUPM) menyatakan bahwa IPO adalah proses penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada publik, sesuai dengan prosedur yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Istilah Penawaran Umum Perdana (Initial public offering / IPO), yang juga dikenal sebagai go public, merujuk pada kegiatan di mana saham suatu perusahaan pertama kali ditawarkan atau dijual kepada masyarakat (Robert Ang, 1997).

Manfaat Initial public offering menurut Nor Hadi sebagai berikut:

- 1 Memperoleh sumber pendanaan baru
- 2 Memberikan competitive advantage untuk pengembangan usaha
- 3 Melakukan merger atau akuisisi perusahaan lain dengan pembiayaan melalui penerbitan saham baru
- 4 Peningkatan kemampuan going concern
- 5 Meningkatkan citra perusahaan dan nilai perusahaan.

Konsekuensi dari Initial public offering (IPO) yang dijelaskan oleh Nor Hadi meliputi berbagi kepemilikan, kewajiban untuk mematuhi peraturan pasar modal yang berlaku, peningkatan biaya laporan, kekhawatiran terhadap pengambilalihan, serta pengorbanan tenaga dan waktu dalam proses IPO. Hadi juga menjelaskan bahwa terdapat beberapa tahapan yang harus dilalui oleh perusahaan yang melakukan penawaran umum. Tahapan dalam proses IPO mencakup tahap

persiapan, pengajuan pernyataan pendaftaran, penjualan saham (pemasaran dan penawaran umum), serta pencatatan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Proses IPO merupakan serangkaian tahap yang harus dilalui perusahaan untuk mencatatkan sahamnya di bursa efek, dengan tujuan memperoleh dana segar dari publik. Berikut adalah tahapan utamanya:

1. **Persiapan IPO:** Tahap awal melibatkan persiapan internal untuk memenuhi ketentuan BEI dan OJK, termasuk penentuan struktur IPO, tujuan penggunaan dana, audit laporan keuangan, penyusunan aspek hukum, prospektus, dan dokumen pendaftaran. Dokumen kunci mencakup laporan keuangan auditan, anggaran dasar, legal audit, serta prospektus. Setelah lengkap, perusahaan mengajukan pendaftaran ke OJK, BEI, dan KSEI via e-registration.
2. **Evaluasi oleh BEI dan OJK:** Proses ini berlangsung 3–4 bulan, memeriksa kondisi keuangan, kepatuhan regulasi, dan prospek bisnis. BEI lakukan klarifikasi dan site visit, sementara OJK berikan tanggapan, izin publikasi prospektus ringkas, serta keluarkan pernyataan efektif untuk memulai penawaran awal.
3. **Book Building:** Underwriter kumpulkan minat investor guna tentukan harga saham adil. Kegiatan utama: publikasi prospektus ringkas, penawaran awal, dan penetapan harga final.
4. **Penawaran Umum (IPO):** Setelah harga final, perusahaan tawarkan saham ke publik, termasuk penjatahan saham, transfer dana, distribusi saham elektronik, dan pencatatan di BEI.
5. **Listing di Bursa Efek Indonesia:** Saham resmi diperdagangkan di pasar sekunder. Perusahaan status publik wajib patuhi keterbukaan informasi dan transparansi kepada investor serta pemegang saham.

Pada PT.Bukalapak.com , proses IPO dimulai dengan pendaftaran di

BEI pada Mei 2021, dilanjutkan book building 9–19 Juli 2021, dan penawaran umum berlangsung 27 Juli 2021 hingga 30 Juli 2021 di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan tawarkan 25,76 miliar lembar saham dengan harga Rp850 per lembar, serta resmi listing pada 6 Agustus 2021. Dana hasil IPO sekitar Rp21,9 Triliun dialokasikan untuk Modal Kerja perusahaan, Modal Kerja anak Usaha, Ekspansi Usaha, Pengembangan Bisnis Jangka Panjang, dan sisa dana disimpan sementara sebagai Cadangan modal

2.1.4 PT Bukalapak.com Tbk

2.1.4.1 Profil PT. Bukalapak.com Tbk



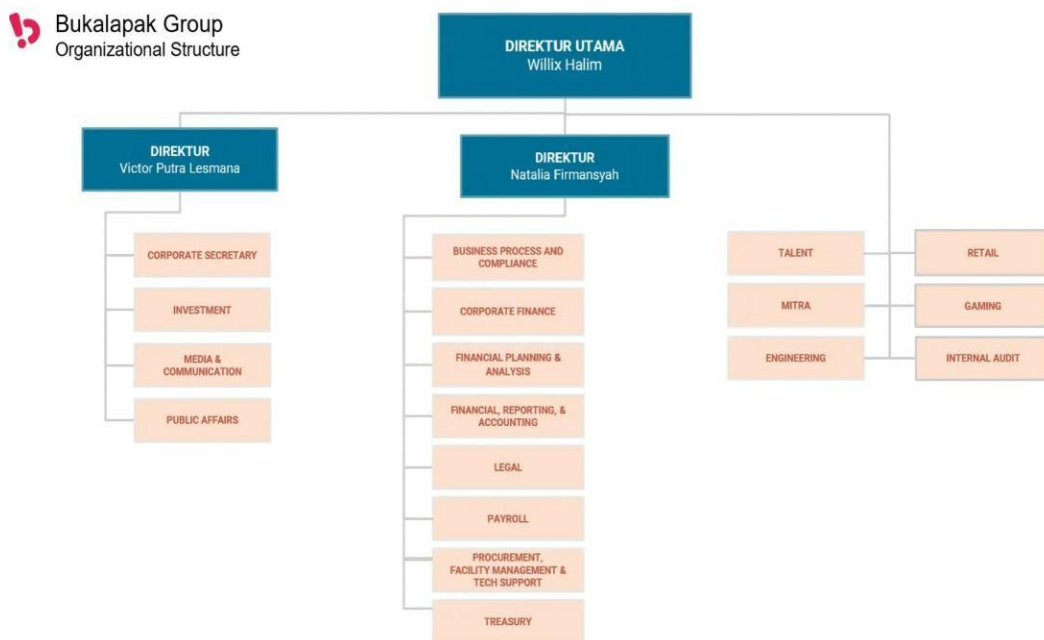
Gambar 2. 1 Logo Bukalapak

Bukalapak.com adalah salah satu perusahaan e-commerce asal Indonesia yang didirikan pada tahun 2010 oleh Achmad Zaky, Nugroho Herucahyono, dan Muhamad Fajrin Rasyid. Awalnya, perusahaan ini berfungsi sebagai lokapasar untuk mendukung pelaku Usaha Kecil dan Menengah (UKM). Saat ini, Bukalapak telah berkembang menjadi platform all commerce dengan melakukan ekspansi ke berbagai lini bisnis, termasuk online to offline (O2O), business to business (B2B), serta sektor finansial dan logistik. Perusahaan Bukalapak berlokasi di Gedung Netropolitan Tower Lantai 22, Jalan Raden Ajeng Kartini, Kaveling 14, Jakarta Selatan. Bidang usaha Bukalapak adalah perdagangan yang beroperasi melalui portal web dan platform digital yang bersifat komersial untuk pasar Indonesia. Bukalapak memulai aktivitas komersialnya pada tahun 2011. PT Bukalapak.com Tbk memperoleh pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk melaksanakan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) dengan menawarkan 25.765.504.800 saham dengan nilai nominal Rp 50,- per saham dan harga penawaran Rp 850,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 6 Agustus 2021. Dari IPO tersebut, total dana yang berhasil dihimpun

Bukalapak mencapai Rp 21,9 triliun.

Dalam laman resminya, Bukalapak memperkenalkan visi "Menciptakan Ekonomi yang Adil bagi Semua." Visi ini diikuti dengan misi yang menyatakan: "Menciptakan ekonomi yang didukung teknologi di mana setiap orang dari berbagai lapisan masyarakat memiliki peluang yang sama, dengan dukungan platform online dan offline yang inovatif dari perusahaan."

2.1.4.2 Struktur Organisasi PT Bukalapak.com Tbk



Gambar 2. 2 Struktur Organisasi PT. Bukalapak.com

2.1.5 Pasar Modal

2.1.5.1 Pengertian Pasar Modal

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, pasar modal merupakan landasan kokoh dan kepastian hukum bagi semua pihak terkait dalam melakukan transaksi dibidang pasar modal di Indonesia. Pasar modal dinilai sebagai salah satu sarana efektif untuk mempercepat pembangunan suatu negara. Pasar modal menjadi petunjuk bagaimana usahawan dan investor berinteraksi dalam kegiatan ekonomi. Usahawan yang diwakili oleh perusahaan mencari

modal dengan memasuki pasar modal sedangkan pemodal atau investor menginvestasikan dananya, juga dengan masuk ke pasar modal.

Pasar modal menjadi indikator pertumbuhan dan penurunan perekonomian masyarakat. Aktivitas dalam pasar modal diukur oleh indeks yang setiap hari mencerminkan keseluruhan aktivitas ekonomi suatu negara. Dalam transaksi di pasar modal, investor dapat langsung meneliti dan menganalisis potensi keuntungan dari masing-masing perusahaan yang menawarkan modal. Jika mereka merasa suatu investasi menguntungkan, mereka dapat segera membeli dan menjualnya kembali ketika harga naik di pasar yang sama. Dengan demikian, investor juga dapat berfungsi sebagai penjual kepada investor lainnya. (Kapoh, 2019)

2.1.5.2 Instrumen Pasar Modal

Secara umum, instrumen pasar modal di Indonesia dapat dibedakan atas beberapa kategori yaitu sebagai berikut :

2.1.5.2.1 Instrumen utang atau obligasi

Obligasi, yang dalam bahasa Inggris disebut bond, adalah dokumen yang menyatakan bahwa satu pihak berutang kepada pihak lain. Perbedaan utama antara obligasi dan hutang piutang biasa adalah bahwa hutang piutang biasanya terjadi antara individu atau lembaga dengan individu, atau antara beberapa pemberi jaminan dan satu peminjam. Dalam pinjam meminjam, individu, lembaga, atau perorangan berhadapan langsung dengan pemberi jaminan. Sementara itu, obligasi melibatkan hubungan antara satu peminjam dan sekelompok pemberi pinjaman yang jumlahnya bisa mencapai ratusan, ribuan, atau puluhan ribu. Karena sifatnya yang demikian, penawaran umum (public offering) menjadi ciri utama dalam penerbitan dan pemasaran obligasi. Kreditur dalam obligasi dapat sangat banyak dan tersebar luas. Namun, ini tidak berarti bahwa penawaran obligasi selalu dilakukan melalui penawaran umum; penawaran obligasi juga dapat dilakukan melalui private placement, mirip dengan penawaran saham. Ciri lain dari obligasi adalah, karena jumlah krediturnya yang banyak

dan tersebar, debitur (penerbit) obligasi biasanya merupakan badan hukum, seperti Perseroan Terbatas, negara, provinsi, atau unit-unit yang lebih kecil seperti Kabupaten atau Kotamadya.

2.1.5.2.2 Instrumen Penyertaan (saham)

Saham (share/stock/andeeel/andil) adalah salah satu instrumen pasar modal yang paling umum diperdagangkan, karena dapat memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham merupakan bukti penyertaan modal dari individu atau badan usaha dalam sebuah perusahaan Perseroan Terbatas. Dengan memiliki saham, kita juga memiliki bagian dari perusahaan tersebut dan berhak untuk hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Perusahaan yang ingin meningkatkan modal usaha dapat menerbitkan saham dan menjualnya melalui mekanisme penawaran umum (go public) dengan bantuan perusahaan efek yang bertindak sebagai penjamin emisi dan perantara perdagangan. Perusahaan yang telah melakukan go public disebut emiten. Jika sahamnya dimiliki oleh lebih dari 300 orang dan memiliki modal disetor di atas Rp. 3 miliar, maka perusahaan emiten tersebut dapat berstatus sebagai perusahaan publik.

2.1.6 Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau Indonesian Stock Exchange (IDX) adalah pasar modal yang beroperasi di Indonesia. Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 angka 4, Bursa Efek adalah tempat di mana penjual dan pembeli efek bertemu. Penyelenggaraan Bursa Efek memerlukan izin dari Bapepam dan berada di bawah pengawasan Bapepam (Tavinayati, S.H., M.H & Yulia Qamariyanti, S.H., M.Hum., 2009 : 16). Berikut adalah fungsi-fungsi dari Bursa Efek:

1. Menyediakan sarana perdagangan;
2. Membuat aturan di bursa.

Pasal 9 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 memberikan wewenang kepada Bursa Efek sebagai lembaga Self Regulatory Organization (SRO). Hal ini mencakup kemampuan untuk mengeluarkan dan menegakkan peraturan terkait pencatatan efek, keanggotaan bursa, dan perdagangan

efek. Ketentuan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek memiliki kekuatan yang harus dipatuhi oleh anggota bursa dan emiten yang sahamnya terdaftar di bursa. Semua peraturan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek harus mendapatkan persetujuan dari Bapepam sebagai otoritas pengawas.

3. Menyediakan informasi pasar;

Memberikan layanan kepada anggota bursa, emiten, dan publik (Najib A. Gisymar, 1999:22). Awalnya, bursa efek di Indonesia terdiri dari dua lokasi, yaitu Bursa Efek Jakarta (yang memperdagangkan instrumen saham/equity dan obligasi/utang) dan Bursa Efek Surabaya (juga memperdagangkan instrumen saham/equity dan obligasi/utang). PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan PT Bursa Efek Surabaya (BES) resmi bergabung pada tanggal 1 Desember 2007. Nama kedua bursa tersebut kemudian digantikan oleh entitas baru yang disebut PT Bursa Efek Indonesia (Indonesia Stock Exchange), yang melaksanakan perdagangan efek pertamanya pada tanggal 3 Desember 2007 (Andi Suruji, 2007:1).

Peran Bursa Efek Indonesia dalam pasar modal adalah sebagai fasilitator perdagangan efek. Ini mencakup penyediaan semua sarana untuk perdagangan efek, pembuatan peraturan terkait kegiatan bursa, pencatatan semua instrumen efek, upaya untuk memastikan likuiditas instrumen investasi efek, serta penyebaran informasi bursa untuk transparansi.

Selain sebagai fasilitator, Bursa Efek Indonesia juga berfungsi sebagai kegiatan transaksi efek, pencegahan praktik manipulasi harga yang tidak wajar yang dilarang oleh undang-undang (termasuk insider trading dan lainnya), pembekuan perdagangan untuk emiten saham yang melanggar ketentuan bursa efek, serta pencabutan atau delisting efek sesuai dengan aturan yang berlaku. otoritas yang mengawasi jalannya transaksi. Hal ini meliputi pemantauan. Selain itu, Bursa Efek Indonesia juga memiliki peran dalam menyeleksi perusahaan

berdasarkan syarat untuk perusahaan terbuka, di mana perusahaan tersebut harus berbentuk badan hukum, memiliki modal minimal 3 miliar rupiah, setidaknya memiliki 300 pemegang saham, dan tidak pernah dinyatakan pailit sebelumnya.

2.1.7 Dampak IPO terhadap struktur permodalan Pt. Bukalapak.com



Gambar 2. 3 Grafik Saham Pt.Bukalapak.com

Setelah IPO pada Agustus 2021, harga saham PT Bukalapak.com Tbk menunjukkan tren penurunan yang signifikan. Pada awal periode pasca-IPO, harga saham melonjak tinggi. Namun, antara tahun 2022 hingga 2025, grafik menunjukkan penurunan drastis hingga akhirnya stabil di sekitar rentang harga rendah (± 160 – 200 rupiah). Penurunan total harga saham sebesar $-83,98\%$ mencerminkan adanya tekanan terhadap kinerja perusahaan, profitabilitas, dan prospek pertumbuhannya. Meskipun begitu, dalam jangka pendek (YTD maupun sepanjang satu tahun terakhir), terlihat adanya pemulihan sebesar ± 35 – 42% , yang menandakan adanya stabilisasi setelah periode koreksi yang panjang.

Dari sudut pandang struktur modal, IPO awalnya berdampak pada peningkatan modal disetor dan total ekuitas karena dana segar yang masuk dari investor publik. Hal ini menyebabkan rasio Debt to Equity Ratio (DER) dan Debt to Asset Ratio (DAR) mengalami

penurunan signifikan pada tahun pertama setelah IPO, karena ekuitas tumbuh lebih cepat dibandingkan dengan kewajiban. Namun, seiring dengan penurunan harga saham, nilai pasar ekuitas mengalami penurunan, yang meningkatkan sensitivitas terhadap risiko finansial. Meskipun penurunan nilai ekuitas di pasar tidak secara langsung mengurangi ekuitas buku, hal ini dapat menurunkan persepsi investor dan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Dalam jangka menengah, tren penurunan harga saham yang berkelanjutan dapat menunjukkan bahwa pasar meragukan efektivitas penggunaan dana IPO dalam meningkatkan profitabilitas, sehingga membuat struktur modal perusahaan menjadi kurang optimal, meskipun secara akuntansi ekuitas meningkat setelah IPO.

Saat pooling, saham PT Bukalapak.com Tbk (BUKA) mengalami oversubscribe sebanyak 8,7 kali dengan hampir 100.000 investor yang melakukan pemesanan. Bukalapak kemudian meningkatkan porsi pooling dari 2,4% menjadi 5% dari total saham yang tersedia. Nilai alokasi saham saat penambahan pooling naik dari Rp 547,5 miliar menjadi Rp 1,1 triliun.

Oversubscribe ini mengakibatkan kenaikan harga saham BUKA yang bersifat sementara dan penjatahan bagi investor menjadi lebih sedikit. Kenaikan harga saham dipicu oleh tingginya jumlah pemesanan dari investor. Kondisi di mana sedikit investor yang mendapatkan saham menyebabkan jumlah pemegang saham BUKA meningkat, tetapi dengan kepemilikan nominal yang relatively kecil.

Fenomena ini menghasilkan kurangnya market maker untuk saham BUKA, sehingga banyak investor memiliki saham dalam jumlah kecil. Dengan fundamental yang belum kuat, ditambah jumlah pemegang saham retail yang kecil-kecil, saham BUKA berisiko mengalami penurunan setelah Initial public offering (IPO). Bagi investor yang tidak berhasil mendapatkan saham saat pooling, mereka masih dapat membeli saham BUKA di pasar sekunder. (Ramadhani, LA ,2020).

2.2 Tujuan Empirik

Berikut adalah beberapa penelitian sebelumnya yang relevan terhadap Analisis Pemenuhan Modal melalui Penjualan Saham kepada Publik pada Perusahaan PT. Bukalapak.com Tbk yang Terdaftar di BEI

Table 2. 1 Tujuan Empirik

No	Penelitian dan Tahun Penelitian	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Kurniasari R, Anggraini A, Aditya F (2024)	Pengelolaan Modal Kerja Perusahaan E- Commerce Setelah IPO di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Perusahaan PT Bukalapak)	• Variabel X (Independen) : Initial public offering (IPO) • Variabel Y (Dependen) : Pengelolaan Modal Kerja	Penelitian menunjukkan bahwa modal kerja digunakan lebih efisien dari tahun ke tahun, meskipun nominalnya turun. Sehingga dapat disimpulkan bahwa PT Bukalapak mampu meningkatkan efisiensi modal kerja dan kas setelah IPO, walau nilai kas/modal kerjanya menurun secara nominal.
2	Dwisono R, Kostini N, Rasmini M (2021)	Analisis Kinerja Keuangan Digital Startups Sebelum dan Sesudah Initial public offering di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2017 dan 2018	• Variabel X (Independen) : Initial public offering (IPO) • Variabel Y (Dependen) kinerja keuangan	Penelitian menunjukkan bahwa secara keseluruhan, tidak ditemukan perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangan digital startups antara sebelum dan sesudah IPO untuk rasio keuangan selain <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR). Meskipun tidak signifikan secara statistik, penelitian melaporkan bahwa kinerja keuangan meningkat setelah IPO dalam beberapa aspek
3	Yusmaniarti, Sesba KA, Astuti B, Marini (2020)	Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Initial public offering (IPO) Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	• Variabel X (Independen) : Initial public offering (IPO) • Variabel Y (Dependen) : kinerja keuangan	Penelitian menunjukkan bahwa Ada perbaikan kinerja keuangan setelah IPO, terutama pada ROE , Current Ratio, dan DER. Namun, beberapa indikator seperti NPM dan EPS mengalami penurunan atau stagnan. Secara statistik, tidak semua rasio menunjukkan perubahan signifikan, namun secara ekonomi (ekspansi, akses modal), IPO memberikan dampak positif

Lanjutan Tabel 2.1

4.	Frymaruwah E, Andrian P, Tecoalu M. (2024)	Analisis Kinerja Keuangan dan Strategi Manajemen PT Bukalapak.co m Tbk Pra & Pasca <i>Initial public offering</i> (IPO)	• Variabel X (Independen) : Initial public offering (IPO) • Variabel Y (Dependen) : Y1 : kinerja keuangan. Y2 : Strategi Manajemen	Penelitian menunjukkan bahwa IPO memberikan dampak positif pada likuiditas, aktivitas, dan solvabilitas PT Bukalapak setelah perusahaan melakukan IPO. Selain itu pada penelitian ini diketahui bahwa Profitabilitas sempat menurun setelah IPO, tetapi kemudian membaik pada tahun berikutnya.
----	---	--	---	--