

BAB II

RISIKO USAHA BERDASARKAN INFORMASI AKUNTANSI DALAM PROSPEKTUS IPO DAN *ISSUE PREMIUM*

Pada bab ini akan diuraikan mengenai peraturan Bapepam-LK yang mengatur hal-hal terkait *initial public offering* dan prospektus, peraturan BEI tentang prosedur IPO, risiko usaha berdasarkan informasi akuntansi dalam prospektus, teori mengenai nilai perusahaan dan *issue premium*. Selain membahas hal-hal tersebut, bab ini akan membahas juga penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis.

2.1. Peraturan Bapepam-LK

Terdapat lima peraturan Bapepam-LK yang digunakan sebagai dasar penelitian, peraturan-peraturan tersebut adalah:

- a. Peraturan Bapepam Nomor IX.A.2 tentang Tata Cara Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum yang merupakan Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-122/BL/2009 pada tanggal 29 Mei 2009. Peraturan ini mengatur tentang kewajiban dan syarat-syarat yang harus dipenuhi oleh emiten untuk melakukan penawaran umum saham kepada publik.
- b. Peraturan Bapepam Nomor IX.A.8 tentang Prospektus Awal dan Info Memo yang merupakan Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-

41/PM/2000 pada tanggal 27 Oktober 2000. Peraturan ini mengatur tentang definisi istilah-istilah yang berkaitan dengan penawaran perdana saham suatu perusahaan kepada publik.

- c. Peraturan Bapepam Nomor IX.C.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk Dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum yang merupakan Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-51/PM/1996 pada tanggal 17 Januari 1996. Peraturan ini mengatur tentang hal-hal apa saja yang harus diungkapkan dalam prospektus.
- d. Peraturan Bapepam Nomor IX.C.3 tentang Pedoman Mengenai Bentuk Dan Isi Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum yang merupakan Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-43/PM/2000 pada tanggal 27 Oktober 2000. Peraturan ini mengatur tentang hal-hal apa saja yang harus diungkapkan dalam prospektus ringkas.
- e. Peraturan Bapepam Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik yang merupakan Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-86/PM/1996 pada tanggal 24 Januari 1996. Peraturan ini mengatur tentang informasi yang wajib diumumkan oleh emiten/perusahaan kepada publik mengenai hal-hal yang terjadi pada perusahaannya yang berdampak material terhadap keputusan investor dan nilai saham emiten/perusahaan.

2.2. Prosedur Pendaftaran Sekuritas di BEI

Sebuah perusahaan yang akan *go public* dapat mengikuti prosedur yang terdiri dari 3 tahapan utama. Tahap pertama adalah persiapan diri, tahap kedua adalah perolehan izin registrasi dari Bapepam-LK, dan tahap ketiga adalah penawaran perdana ke publik (*initial public offering*) dan memasuki pasar sekunder dengan mencatatkan efeknya di bursa (Jogiyanto Hartono, 2009).

2.2.1. Persiapan untuk *Go Public*

Persiapan yang harus dilakukan oleh perusahaan yang akan *go public* adalah sebagai berikut:

1. Manajemen harus memutuskan suatu rencana untuk memperoleh dana melalui publik dan rencana ini harus diajukan di rapat umum pemegang saham serta harus disetujui.
2. Perusahaan bersangkutan harus menugaskan pakar-pakar pasar modal dan institusi-institusi pendukung untuk membantu di dalam penyediaan dokumen-dokumen yang dibutuhkan yaitu:
 - i. *underwriter* (penjamin emisi) yang akan mempersiapkan segala urusan berkaitan dengan proses penempatan saham di pasar primer.
 - ii. Profesi-profesi yang terdiri dari:

- a. Kantor Akuntan Publik yang independen untuk mengaudit laporan keuangan selama 2 tahun terakhir dengan pendapat *unqualified opinion*.
 - b. Notaris publik yang akan mempersiapkan dokumen persetujuan dari pemegang saham, persetujuan-persetujuan lainnya yang berkaitan dengan proses *go public* dan hasil rapat-rapat yang dilakukan.
 - c. Konsultan hukum untuk menyediakan opini-opini yang berhubungan dengan hukum.
 - d. Perusahaan penilai (*appraisal company*) yang akan menilai kembali (jika diperlukan) aset-aset tetap milik perusahaan.
- iii. Institusi-institusi pendukung:
- a. *trustee* untuk mewakili kepentingan pemegang obligasi (bagi perusahaan yang akan menjual obligasi)

b. penjamin (*guarantor*)

c. Biro Administrasi Sekuritas

d. kustodian

3. Mempersiapkan semua dokumen yang diperlukan untuk penawaran ke publik. Dokumen-dokumen tersebut meliputi:

- i. Laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan publik yang terdaftar di Bapepam-LK.
- ii. Anggaran dasar berikut amandemennya yang disiapkan oleh notaris dan disahkan oleh lembaga berwenang.
- iii. Legal Audit dari konsultan hukum yang terdaftar di Bapepam-LK.
- iv. Laporan penilai independen (jika ada)
- v. Prospektus Penawaran Umum
- vi. Beberapa dokumen lain sebagaimana diatur dalam ketentuan yang berlaku.

4. Mempersiapkan kontrak awal dengan bursa.

5. Mengumumkan kepada publik.

6. Menandatangani perjanjian-perjanjian yang berhubungan dengan proses *go public*.
7. Bagi perusahaan yang akan menjual obligasi, perusahaan harus mendaftarkannya ke agen peringkat untuk mendapatkan peringkat bagi obligasi yang akan ditawarkan (PEFINDO).
8. Mengirimkan pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen pendukung lainnya ke Bapepam-LK.

Proses Go Public

Untuk menjadi perusahaan publik, perusahaan perlu memperoleh persetujuan dari BEI terlebih dahulu sebelum mendaftarkan diri ke Bapepam-LK dengan melampirkan dokumen-dokumen yang diperlukan. Sepanjang dokumen yang diperlukan telah lengkap, BEI hanya memerlukan waktu 10 hari bursa untuk memberikan persetujuan pencatatan. Jika memenuhi syarat, BEI akan memberikan surat persetujuan prinsip pencatatan yang dikenal dengan istilah Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Efek. Setelah mendapatkan Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Efek dari BEI, perusahaan lalu mengajukan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum.

2.2.2. Registrasi di Bapepam-LK

Setelah semua persiapan dan dokumen telah diselesaikan dan dikirimkan ke Bapepam-LK, berikutnya adalah tugas dari Bapepam-LK

untuk mengevaluasi permohonan *go public* ini. Hal-hal yang dilakukan oleh Bapepam-LK adalah:

- a. Menerima pernyataan registrasi dan dokumen-dokumen pendukung dari perusahaan yang akan *go public* dan dari *underwriter*.
- b. Pengumuman terbatas di Bapepam-LK.
- c. Mempelajari dokumen-dokumen yang diperlukan.
- d. Deklarasi pernyataan registrasi efektif berlaku yang didasarkan pada 3 hal utama, yaitu: kelengkapan dokumen, kebenaran dan kejelasan dari informasi, dan pengungkapan (*disclosure*) tentang aspek-aspek legalitas, akuntansi, keuangan, dan manajemen. Jika selama 30 hari Bapepam-LK tidak memberi jawaban, maka pernyataan registrasi akan dianggap efektif secara otomatis.

2.2.3. Pencatatan di Bursa

Setelah Bapepam-LK mendeklarasikan keefektifan pernyataan registrasi, selanjutnya *underwriter* dapat menjual saham perdana tersebut ke pasar primer. Setelah penawaran perdana selesai, emiten dapat melakukan proses-proses berikut ini untuk mencantumkan sahamnya di pasar sekunder (bursa):

1. Emiten mengisi dan menyerahkan aplikasi yang formulirnya disediakan oleh BEI untuk permintaan mencantumkan sahamnya di bursa efek.
2. BEI akan mengevaluasi aplikasi ini berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan.
3. Jika aplikasi ini memenuhi kriteria yang telah ditentukan, BEI akan menyetujuinya.
4. Emiten kemudian harus membayar biaya jasa pencantuman (*listing fee*). Biaya jasa pencantuman terdiri dari 2 macam, yaitu biaya jasa pencantuman awal (*initial listing fee*) dan biaya jasa pencantuman tahunan (*annual listing fee*). Untuk biaya pencantuman saham awal (*initial listing fee*) ditentukan sebesar minimum Rp 10.000.000,00 dan maksimum sebesar Rp 150.000.000,00 (jika ada tambahan *listing* berikutnya dibebankan biaya tambahan sebesar minimum Rp 1.000.000,00 untuk tiap kelipatan Rp 1.000.000.000,00 dari kapitalisasi pasarnya dengan minimum Rp 10.000.000,00 dan maksimum Rp 150.000.000,00). Untuk *annual listing fee* ditentukan sebesar Rp 500.000,00 untuk setiap Rp 1.000.000.000,00 dari nilai nominal sahamnya, minimum Rp 5.000.000,00 dan maksimum Rp 100.000.000,00.

5. BEI kemudian akan mengumumkan pencantuman dari sekuritas ini.

6. Sekuritas yang sudah tercantum ini siap untuk diperdagangkan.

2.3. Risiko Usaha berdasarkan Informasi Akuntansi dalam Prospektus

Dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.C.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk Dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum diatur mengenai jenis-jenis risiko usaha berdasarkan informasi akuntansi yang wajib diungkapkan oleh emiten yang akan melakukan IPO di dalam prospektus. Risiko-risiko tersebut wajib disusun berdasarkan bobot risiko yang dihadapi oleh emiten. Risiko-risiko yang wajib diungkapkan oleh emiten di dalam prospektus adalah:

1. Risiko Usaha yang disebabkan oleh antara lain:

- a. persaingan,
- b. pasokan bahan baku,
- c. ketentuan negara lain atau peraturan internasional,
dan
- d. kebijaksanaan pemerintah.

Selain risiko usaha yang merupakan risiko umum emiten, ada juga risiko khusus yang harus diungkapkan oleh emiten. Risiko khusus adalah

risiko yang berkaitan dengan modal kerja. Risiko khusus ini berkaitan erat dengan kegiatan usaha perusahaan manufaktur.

2. Risiko berkaitan dengan modal kerja yang menimbulkan risiko khusus seperti:

- a. memiliki persediaan dalam jumlah yang berarti,
- b. memberikan kemungkinan untuk pengembalian barang-barang dagangan, atau
- c. memberikan kelonggaran syarat pembayaran kepada pelanggan.

2.4. Nilai Perusahaan (*Value of the Firm*)

Pada awalnya teori perusahaan mengasumsikan bahwa perusahaan hanya mengejar laba jangka pendek. Perusahaan cenderung berusaha untuk memaksimalkan laba jangka pendeknya. Namun seiring perkembangan zaman, asumsi tersebut tidak berlaku lagi. Pada zaman sekarang, perusahaan lebih mengutamakan laba masa depan atau laba jangka panjang. Karena laba jangka pendek dan laba jangka panjang sangat penting bagi perusahaan, maka teori perusahaan mempostulatkan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tercermin melalui peningkatan kekayaan para pemegang saham dan nilai sekarang dari semua laba perusahaan yang diharapkan di masa depan.

Menurut Michell Suharli dalam Hidayati (2010), dalam penilaian perusahaan mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan dan *judgement*. Nilai dari perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga ditentukan oleh karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk menghitung nilai perusahaan adalah (Keown dalam Hidayati, 2010): nilai buku saham, nilai pasar saham, nilai *appraisal*, nilai “chop-shop”, dan nilai arus kas.

2.5. Issue Premium

Berikut ini akan dijelaskan teori mengenai *issue premium* menurut Desmond Wira (2011):

Issue premium disebut juga rasio PBV (*Price to Book Value*). *Issue premium* merupakan salah satu metode yang digunakan untuk melakukan valuasi saham. Sebelum dibahas lebih lanjut mengenai *issue premium*, terlebih dahulu akan dibahas mengenai valuasi saham.

Valuasi saham adalah metode untuk menghitung estimasi nilai wajar (*fair value*) suatu saham. Nilai wajar saham sering disebut dengan istilah nilai intrinsik. Nilai wajar (nilai intrinsik) saham mencerminkan nilai perusahaan penerbit saham tersebut. Melalui nilai wajar saham inilah para investor dapat mengetahui nilai suatu perusahaan. Metode yang umum digunakan untuk menghitung nilai wajar saham adalah metode Komparatif atau *Price Multiple*.

Metode Komparatif menghitung nilai wajar saham dengan membandingkan antarperusahaan dalam industri sejenis. Metode ini disebut juga *Price Multiple* karena umumnya menggunakan berbagai rasio harga saham terhadap pendapatan atau penjualan, misalnya PER (*Price Earnings Ratio*) atau PBV (*Price to Book Value*). Keunggulan metode Komparatif adalah perhitungannya cukup mudah dan cepat untuk menghitung nilai wajar saham. Umumnya valuasi saham dengan metode ini digunakan untuk menghitung nilai wajar saham perusahaan baru, dimana data fundamental dan rekam jejaknya belum terlalu banyak.

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV) menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Meskipun demikian, tidak semua investor suka dengan harga saham yang tinggi. Bagi perusahaan, tentu sangat suka bila harga penawaran saham tinggi, namun tidaklah demikian bagi investor. Harga saham yang tinggi memberikan kemungkinan saham tersebut akan turun nilainya saat dijual lagi oleh investor. Oleh karena itu yang harus diperhatikan adalah bagaimana perusahaan berusaha mengoptimalkan harga penawaran sahamnya agar tidak terlalu tinggi atau terlalu rendah. Tujuan mengoptimalkan harga penawaran saham adalah agar perusahaan dan investor sama-sama memperoleh keuntungan. Jika

perusahaan berhasil mengoptimalkan harga penawaran sahamnya, maka perusahaan tersebut telah berhasil menciptakan nilai (*value*). Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang besar (Agus Sartono dalam Hidayati, 2010). Menurut Damodaran dalam Hidayati (2010) rasio PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

1. Nilai buku mempunyai ukuran yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *undervaluation* atau *overvaluation*.
3. Perusahaan-perusahaan dengan *earnings* negatif yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi dengan menggunakan *price book value ratio* (PBV).

2.6. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang pernah meneliti tentang dampak pengungkapan risiko dalam prospektus terhadap *issue premium* adalah penelitian yang dilakukan oleh John Murugesu dan A. Solucis Santhapparaj pada tahun 2010 dengan judul *Impact of Risk Disclosure in the Prospectus on Valuation and Initial Returns of Initial Public Offerings in Malaysia*. Penelitian dilakukan di Malaysia dan data yang digunakan

adalah data dari Bursa Saham Malaysia. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara pengungkapan risiko dalam prospektus bagi perusahaan yang akan melakukan IPO dengan harga penawaran saham yang diperoleh.

Dalam penelitiannya, John dan Solucis menggunakan limabelas proksi risiko untuk mewakili risiko-risiko yang penting untuk diungkapkan dalam prospektus. Kelimabelas proksi risiko yang digunakan adalah: *Average age of the holding company and its subsidiaries (AGE)*, *Size of an IPO company (SZ)*, *the Offer Size amount (OS)*, *Number of Uses of the issue proceeds (NUP)*, *total Number of Narrative Risk Factors (NRF)*, *Auditor Reputation (AR)*, *Audit Qualification (AQ)*, *Related Party variable (RP)*, *Contingent Liability variable (CL)*, *Sales Growth Rate (SGR)*, *Liquidity (LIQ)*, *Leverage (LEV)*, *Net Earnings after tax (NE)*, *Variability of Earnings (VOE)*, dan *Forecast Dividend Payout (FDP)*. Kelimabelas proksi risiko tersebut merupakan variabel independen, sedangkan variabel dependennya adalah *issue premium*. Pengujian terhadap model empiris menggunakan analisis regresi *Weighted Least Square (WLS)* dengan tujuan untuk menghilangkan efek heteroskedastisitas yang akan muncul jika menggunakan *Ordinary Least Square (OLS)*.

Hasil penelitian John dan Solucis menunjukkan bahwa perusahaan yang akan *go public* dapat meningkatkan nilai sahamnya dengan cara memberikan informasi rinci mengenai risiko-risiko yang dihadapi dan

kemampuan perusahaan dalam mengendalikan risiko yang dihadapi. Dengan kata lain, hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham saat penawaran perdana bagi perusahaan yang melakukan IPO dan rentan terhadap risiko lebih rendah dibanding perusahaan yang aman terhadap risiko. Hal ini sesuai dengan teori *underpricing* yang menyatakan bahwa perusahaan yang rentan terhadap risiko, saat melakukan IPO harus memberikan kompensasi kepada investor atas risiko tersebut. Bentuk kompensasinya adalah harga penawaran saham perusahaan tersebut akan lebih rendah dibanding perusahaan yang risikonya kecil. Hasil penelitian tersebut juga sesuai dengan Teori Sinyal yang menyatakan bahwa jika tidak ada informasi yang diberikan kepada pasar, maka ketidakpastian investor akan meningkat dan akibatnya nilai pasar perusahaan menurun.

2.7. Pengembangan Hipotesis

Usia perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan usahanya. Dalam penelitian ini usia memproksikan risiko usaha yang disebabkan oleh persaingan. Usia yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan sudah mapan dalam bisnisnya. Perusahaan yang sudah mapan akan memberikan sinyal positif bagi para investor. Setiap emiten tentu berharap akan mendapatkan kas yang besar. Oleh karena hal tersebut maka emiten berharap akan ada banyak investor yang berminat membeli saham perdananya. Investor, khususnya investor pasar primer (*underwriter*) lebih yakin terhadap prospek perusahaan yang berusia tinggi karena perusahaan yang sudah beroperasi dalam waktu lama cenderung

lebih stabil kondisinya dan tidak mudah dipengaruhi oleh lingkungan sekitar. Di samping itu perusahaan yang usianya tinggi memiliki kemudahan akses kepada sumber-sumber daya eksternal dan memiliki struktur modal yang baik. Dengan demikian, keyakinan investor pasar primer (*underwriter*) akan meningkat terhadap perusahaan yang usianya tinggi sehingga harga penawaran perdana saham di pasar primer dapat mencapai harga yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Dari penjelasan tersebut menunjukkan bahwa usia merupakan salah satu faktor persaingan di antara emiten untuk menarik para investor, khususnya *underwriter*. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif pertama sebagai berikut:

H_{a1} : Usia perusahaan (AGE) berpengaruh positif terhadap *issue premium*.

Ukuran memproksikan risiko usaha yang disebabkan oleh peraturan pemerintah. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan semakin banyak terikat pada peraturan pemerintah, sehingga kondisinya lebih terjamin. Oleh karena itu perusahaan berukuran besar lebih memberikan prospek yang bagus kepada investor. Dengan berinvestasi pada perusahaan besar, maka tingkat keyakinan investor pasar primer (*underwriter*) akan meningkat karena perusahaan besar cenderung lebih dapat diandalkan dalam hal pengungkapan informasi di dalam prospektus dan sumber-sumber daya yang dimiliki. Dengan meningkatnya keyakinan investor pasar primer (*underwriter*) terhadap emiten, maka

harga penawaran perdana saham dapat mencapai harga yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif kedua sebagai berikut:

H_{a2}: Ukuran perusahaan (SZ) berpengaruh positif terhadap *issue premium*.

Likuiditas memproksikan risiko usaha yang disebabkan oleh kemampuan melunasi utang lancar. Semakin perusahaan mampu melunasi utang lancarnya, maka likuiditas perusahaan semakin baik. Emiten dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor, dalam hal ini investor pasar primer (*underwriter*). Likuiditas yang tinggi akan meningkatkan keyakinan investor pasar primer (*underwriter*) sehingga harga penawaran perdana saham dapat mencapai harga yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif ketiga sebagai berikut:

H_{a3}: Likuiditas (LIQ) berpengaruh positif terhadap *issue premium*.

Laba memproksikan risiko usaha yang disebabkan oleh persaingan. Laba adalah ukuran yang sering digunakan untuk menilai keberhasilan perusahaan. Laba yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mampu bekerja dengan baik dalam mengelola aset yang dimiliki. Oleh karena itu setiap perusahaan khususnya emiten yang akan melakukan IPO akan bersaing untuk memperoleh laba yang besar pada tahun-tahun sebelum IPO. Hal ini dilakukan agar dapat menarik investor sehingga memperoleh kas dalam jumlah besar. Laba yang besar akan meningkatkan tingkat

keyakinan investor pasar primer (*underwriter*) sehingga harga penawaran perdana saham dapat mencapai harga yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif keempat sebagai berikut:

H_{a4}: Laba bersih (NE) berpengaruh positif terhadap *issue premium*.

Leverage yang diukur dengan rasio utang memproksikan risiko usaha yang disebabkan oleh kebijakan utang perusahaan. Rasio utang ini mengukur jumlah aset yang didanai dengan utang, baik utang lancar maupun utang jangka panjang. Semakin rendah nilai rasio utang menunjukkan kondisi perusahaan semakin baik. Sebaliknya nilai rasio yang lebih besar dari satu umumnya dihindari oleh perusahaan karena jika kreditur menagih, semua hasil penjualan aset tidak mampu membayar utang. Saat perusahaan yang rasio utangnya rendah melakukan IPO, maka investor akan lebih berminat membeli sahamnya sehingga harga penawaran perdana saham dapat mencapai harga yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif kelima sebagai berikut:

H_{a5}: Leverage (LEV) berpengaruh negatif terhadap *issue premium*.

Ukuran penawaran memproksikan risiko usaha yang disebabkan oleh persaingan. Semakin besar ukuran penawaran, maka dapat diasumsikan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik. Hal ini dikarenakan untuk melakukan penawaran perdana saham dalam jumlah besar diperlukan biaya yang besar dan pertimbangan yang matang dari

manajemen. Dengan kata lain, perusahaan yang memutuskan untuk melakukan penawaran perdana saham bukanlah perusahaan sembarangan. Perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham dalam jumlah besar lebih disukai oleh investor karena telah mapan dalam usaha, memiliki akses yang baik terhadap sumber-sumber keuangan, dan mampu memberikan pengungkapan yang lebih baik kepada investor. Dengan demikian ada persaingan di antara perusahaan untuk menarik para investor dengan menawarkan jumlah saham tertentu sesuai kemampuan masing-masing. Investor lebih menyukai perusahaan dengan ukuran penawaran yang besar karena mengindikasikan kondisi fundamental perusahaan yang baik, sehingga harga penawaran perdana saham dapat mencapai harga yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif keenam sebagai berikut:

H_{a6}: Ukuran penawaran (OS) berpengaruh positif terhadap *issue premium*.