Pengaruh Faktor Risiko Terhadap *Initial return* IPO Pada Perusahaan Yang Melakukan IPO

Sebastian Taniel Mulyadi* Hendro Lukman dan Juni Simina

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta
**Email: sebastian.125190130@stu.untar.ac.id*

Abstract:

This study attempts to assess whether internal risk, external risk, investment risk, and business risk have an impact on the first return of IPOs conducted on the Indonesia Stock Exchange between 2020 and 2021. This study used a form of purposive sampling to collect data from as many as 90 companies. Version 21 of the SPSS (Statistical Product and Service Solutions) software was used to process the data. Internal risk, external risk, and investment risk were all negative and did not have a substantial impact on the first return of an IPO, according to the results of a multiple linear regression analysis of the data. While business risk is positive and has no major effect on the IPO's initial return, business risk is positive and has no effect. The implication of this research is that every firm planning an IPO or going public must present comprehensive and precise information and underline the risk factors that investors must consider.

Keywords: *Internal risk, External risk, Investment risk, Business risk, Initial return Initial Public Offering*

Abstrak:

Penelitian ini bertujuan untuk menentukan apakah terdapat pengaruh faktor risiko internal, risiko eksternal, risiko investasi, risiko bisnis. Hasil Awal Penawaran Umum Perdana terhadap *initial return* IPO pada perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020-2021. Penelitian ini menggunakan metode pengambilan sampel *purposive sampling* dengan data yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 90 perusahaan. Data tersebut diolah menggunakan *software SPSS (Statistical Product and Service Solutions)* versi 21. Hasil dari data yang telah dianalisis dengan menggunakan metode regresi linear berganda menunjukkan bahwa risiko internal, risiko eksternal, dan risiko investasi memiliki hubungan negatif dan berpengaruh signifikan terhadap *initial return* IPO, sementara risiko bisnis memiliki hubungan positif dan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *initial return* IPO.. Implikasi dari penelitian ini adalah kepada setiap perusahaan yang ingin melakukan IPO atau *go public*, diharapkan agar memberikan informasi yang lengkap dan rinci serta menekankan pada aspek risiko yang harus diperhatian oleh investor.

Kata kunci : *Internal risk, External risk, Investment risk, Business risk, Initial return Initial Public Offering*

Pendahuluan

Perseroan memiliki beberapa opsi untuk menambah dana yang digunakan untuk ekspansi, salah satunya adalah dengan melakukan *Initial Public Offering* atau IPO. Emiten adalah perusahaan yang telah mengeluarkan saham publik. Pasar primer adalah tempat perusahaan melakukan penawaran umum, sementara pasar sekunder adalah tempat saham perusahaan diperdagangkan di depan umum melalui Bursa Efek. Perusahaan yang ingin mengeluarkan saham publik harus menyiapkan prospektus, sesuai Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 76/POJK.04/2017 tentang Penawaran Umum Oleh Pemegang Saham. Prospektus merupakan dokumen yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sebelum melakukan masa penawaran umum (Strnadiva & Prasetyo, 2019). Laporan prospektus memiliki tujuan untuk memberikan informasi yang tepat dan akurat tentang perusahaan kepada calon investor untuk bahan pertimbangan dalam keputusan investasi. Selain itu, prospektus juga bertujuan untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara emiten dan calon investor. Prospektus dianggap sebagai sumber informasi penting bagi investor dalam mengurangi ketidakpastian dan risiko yang terkait dengan investasi. Investor biasanya akan mengandalkan informasi yang tercantum dalam prospektus sebelum memutuskan untuk berinvestasi dalam suatu perusahaan (Abdou dan Dicle, 2007). Pada bagian faktor risiko dari prospektus menjelaskan risiko yang dapat memengaruhi perusahaan (Strnadiva & Prasetyo, 2019). Menurut POJK Nomor 8/ POJK.04/ 2017 tentang prospektus ringkas yang diterbitkan dalam penawaran umum efuk bersifat ekuitas, menyatakan salah satu bagian yang harus terdapat dalam dokumen tersebut adalah faktor risiko. Menurut Pasal 22 peraturan yang mengatur tentang prospektus, perusahaan emisi diwajibkan untuk mengungkap faktor risiko yang terkait dengan keberlangsungan usaha perusahaan yang memiliki pengaruh signifikan, *business risk* yang material baik secara langsung maupun tidak langsung dapat mempengaruhi risiko umum, hasil usaha dan keuangan perusahaan, serta risiko yang mungkin dialami oleh para investor. Selain itu, pernyataan juga harus mencantumkan bahwa faktor risiko bisnis dan risiko umum disusun berdasar aset perusahaan (Sanjaya dan Lukman, 2020). Fenomena terkait dengan penelitian ini adalah terjadinya *underpricing* yaitu keadaan saat harga saham yang ditawarkan pada pasar primer lebih rendah dari pada pasar sekunder, fenomena tersebut terjadi pada tahun 2021, perusahaan PT Bukalapak.com mencatat keuntungan pada hari pertama perdagangannya di Bursa Efek Indonesia, yang di mana pada hari pertama tersebut perdagangan sahamnya di posisi Rp 1.060. yang di mana pada saat harga penawaran awal sebesar Rp 850. Padahal PT Bukalapak.com selama 3 tahun terakhir mengalami kerugian berturut-turut, hal tersebut menimbulkan banyak pertanyaan bagaimana perusahaan yang mengalami kerugian selama 3 tahun berturut turut dapat mengalami keuntungan saat melakukan *Initial Public Offering* (IPO).

Wasuizzaman *et al.* (2018) menyatakan variabel *internal risk,* dan *external risk* negatif dan tidak berpengaruh, sedangkan untuk variabel *investment risk* berpengaruh positif dan signifikan. Hal tersebut berbeda dengan penelitian Sanjaya dan Lukman (2020) yang di mana variabel *internal risk, external risk,* dan *investment risk* negatif tidak berpengaruh signifkan terhadap *initial return* IPO. Sementara penelitian Jain dan Vasudeva (2018) menyatakan *internal risk* dan *external risk* positif berpengaruh signifikan. Finaldo dan Setiany (2021) menemukan bahwa variabel dependen *business risk* positif berpengaruh signifikan, sedangkan Strnadiva dan Prasetyo (2019) dan Rui

Ding (2016) menyatakan bahwa *business risk* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *initial return* IPO.

Melalui penelitian ini, diharapkan agar setiap perusahaan yang berencana untuk melakukan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering* atau IPO) atau mengeluarkan saham publik (go public) memberikan informasi yang lebih terperinci dan menekankan pada aspek risiko yang perlu diperhatikan oleh investor. Dengan demikian, calon investor dapat membuat keputusan yang tepat dan lebih terinformasi mengenai apakah akan berinvestasi di perusahaan tersebut atau tidak. Selain itu, dengan memberikan informasi yang lebih lengkap, diharapkan dapat mengurangi ketidakseimbangan informasi antara emiten dan calon investor serta mengurangi paparan risiko bagi investor.

Kajian Teori

Asymmetric Information Theory. Teori asimetri informasi merujuk pada keadaan di mana salah satu pihak memiliki informasi rahasia yang tidak diketahui oleh pihak lainnya, yang menyebabkan ketidakseimbangan dalam menentukan harga saham pertama kali saat *Initial Public Offering* (Wasiuzzaman *et al*., 2018). Asimetri informasi disebabkan oleh kekurangan informasi yang disediakan oleh perusahaan kepada investor, sehingga investor tidak dapat memastikan apakah keputusan yang diambil sudah tepat atau tidak berdasarkan informasi yang sebenarnya tentang perusahaan (Ghozali, 2020). Ini dapat menimbulkan masalah bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Oleh karena itu, perusahaan harus memberikan informasi yang cukup dan akurat kepada investor agar investor dapat membuat keputusan yang tepat dan terinformasi.

Internal risk. *Internal risk* adalah tanggung jawab perusahaan untuk memberikan informasi tentang risiko yang ada di dalam perusahaan, seperti manajemen, personel atau karyawan, dan risiko terkait operasi (Wasiuzzaman *et al*., 2018). Menurut Sanjaya dan Lukman (2020), Perusahaan harus memberikan informasi terkait risiko internal yang akurat dalam laporan prospektusnya agar investor dapat membuat keputusan investasi yang tepat. Sebagai tanggung jawab, informasi tersebut harus akurat untuk digunakan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk memberikan informasi yang akurat tentang risiko internal yang mungkin dihadapi perusahaan.

External risk. *External risk* adalah risiko yang berasal dari luar perusahaan dan tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan, termasuk persaingan antar perusahaan, kebijakan dan peraturan pemerintah, serta faktor ekonomi (Wasiuzzaman *et al*., 2018). Informasi tentang faktor risiko eksternal sering ditemukan dalam bagian tentang faktor risiko dalam prospektus perusahaan (Sanjaya dan Lukman, 2020). Risiko eksternal dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan harus dipertimbangkan oleh perusahaan dalam mengambil keputusan strategis. Oleh karena itu, perusahaan harus memahami dan memantau risiko eksternal yang mungkin terjadi agar dapat mengambil tindakan yang tepat untuk mengelolanya.

Investment risk. *Investment risk* adalah informasi yang harus disertakan dalam laporan prospektus yang menjelaskan tentang risiko yang mungkin terjadi dalam investasi pada perusahaan (Wasiuzzaman *et al*., 2018). Menurut Sanjaya dan Lukman (2020), risiko investasi penting untuk diungkapkan oleh perusahaan karena memberikan informasi kepada investor tentang risiko-risiko yang mungkin terjadi dalam investasi

yang akan mereka lakukan. Risiko investasi dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan apakah akan melakukan investasi atau tidak, oleh karena itu, perusahaan harus memberikan informasi yang akurat dan terperinci tentang risiko investasi agar investor dapat membuat keputusan yang tepat.

Business risk. *Business risk* adalah tingkat informasi yang disajikan oleh perusahaan tentang risiko yang mungkin terjadi dalam operasi perusahaan. Risiko usaha dapat berasal dari kondisi internal perusahaan, seperti manajemen perusahaan, personel atau karyawan, atau risiko yang terkait dengan operasi perusahaan. POJK No. 8/POJK. 04/2017 menyatakan risiko usaha dapat mempengaruhi hasil usaha dan kondisi keuangan perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung. Risiko usaha harus dipertimbangkan oleh perusahaan dalam mengelola operasi perusahaan dan dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menentukan untuk melakukan investasi atau tidak. Oleh karena itu, perusahaan harus menyajikan informasi yang cukup dan akurat tentang risiko usaha agar investor dapat membuat keputusan yang tepat.

***Initial return Initial Public Offering* (*Initial return* IPO).** Perbedaan antara harga saham saat IPO dan harga penutupan pada hari pertama di pasar sekunder disebut *Initial return* IPO. Ini penting karena menunjukkan bagaimana investor menanggapi IPO. Jika *initial return* IPO positif, itu berarti IPO sukses dan menarik minat investor. Sebaliknya, jika *initial return* IPO negatif, itu berarti IPO tidak sukses dan tidak menarik minat investor. *Initial return* IPO dihitung dengan mengurangi harga saham pada saat IPO dari harga closing pada hari pertama di pasar sekunder, kemudian membagi hasilnya dengan harga saham pada saat IPO. *Initial return* IPO adalah indikator penting yang dapat memberikan informasi kepada investor tentang bagaimana kinerja IPO setelah diluncurkan ke pasar. Investor dapat menggunakan *initial return* IPO sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi.

Kaitan Antar Variabel

***Internal risk* dengan *Initial return* IPO.** *Internal risk* adalah kewajiban perusahaan untuk memberikan informasi kepada investor tentang risiko-risiko internal yang mungkin terjadi dalam operasi perusahaan. Semakin tinggi risiko internal yang diungkapkan, semakin kecil nilai *initial return* IPO. Sebaliknya, semakin rendah risiko internal yang diungkapkan, semakin besar nilai *initial return* IPO. Perusahaan harus meminimalisir risiko internal agar investor dapat membuat keputusan investasi yang menguntungkan bagi mereka dan perusahaan. Namun, perusahaan tidak akan memberikan informasi terbuka tentang risiko internal mereka untuk menghindari kerugian saat IPO. Maka dari itu, perusahaan mungkin akan membatasi informasi yang diberikan tentang risiko internal. Penelitian terdahulu oleh Wasuizzaman *et al.* (2018), Sanjaya dan Lukman (2020), dan Gupta *et al.* (2020) memperoleh hasil bahwa variabel *internal risk* negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* IPO. Sedangkan pada penelitian Jain dan Vasudeva (2018), Bakar dan Uzaki (2014), dan Huang, Li Li, Yuan Li, dan Wang (2011) menyatakan bahwa *internal risk* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return* IPO.

***External risk* dengan *Initial return* IPO.** Perusahaan harus menyampaikan informasi tepat tentang risiko yang datang dari luar perusahaan yang tidak dapat dikontrol saat beroperasi. Jika *external risk* tinggi, investor mungkin tidak akan berinvestasi pada perusahaan yang mengeluarkan saham perdana. Jika informasi tidak lengkap, *external risk* tidak akan mempengaruhi *initial return* IPO. Semakin tinggi

risiko eksternal yang diungkapkan, *initial return* IPO akan semakin rendah. Sebaliknya, semakin rendah *external risk* yang diungkapkan, *initial return* IPO akan semakin tinggi. Perusahaan harus mengurangi risiko eksternal yang diungkapkan dalam laporan prospektus agar dapat mempengaruhi *initial return* IPO secara positif dan signifikan. Berdasarkan penelitian oleh Wasuizzaman *et al*. (2018) dan Sanjaya dan Lukman (2020) menyatakan *external risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* IPO dan bersifat negatif, sedangkan pada penelitian Gupta, Raman, Deol, Gupta (2020) mendapaatkan hasil bahwa *external risk* bersifat negatif dan berpengaruh signifikan, hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Jain dan Vasudeva (2018), Badru dan Zaluki (2017) Huang, dan Li Li, Yuan Li, dan Wang (2011) yang di mana penelitian yang dilakukan mendapatkan hasil bahwa *external risk* bersifat positif dan berpengaruh terhadap *initial return* IPO.

***Investment risk* dengan *Initial return* IPO.** Perusahaan yang menawarkan sahamnya ke publik harus memberitahu para investor tentang risiko-risiko yang mungkin terjadi dalam investasi. Risiko-risiko tersebut dapat berupa risiko keuangan, risiko operasional, risiko pasar, dan risiko lain. Para investor membutuhkan informasi tersebut agar dapat membuat keputusan investasi yang bijaksana. Hubungan antara risiko investasi dengan *initial return* IPO adalah semakin tinggi risiko investasi, semakin tinggi pula *initial return* yang diberikan kepada para investor. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sanjaya dan Lukman (2020), dan Rui Ding (2016) menyatakan bahwa *investment risk* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *initial return* IPO. Berbeda dengan penelitian oleh Wasuizzaman *et al.* (2018), Lihui Tian (2010), dan Badru dan Zaluki (2017) berpendapat bahwa *investment risk* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return* IPO.

***Business risk* dengan *Initial return* IPO.** *Business risk* merupakan risiko-risiko yang mungkin terjadi dalam operasi perusahaan yang harus diungkapkan kepada para investor. Risiko usaha dapat berupa persaingan antar kompetitor, kegagalan memenuhi peraturan, perubahan teknologi, dan lainnya. Para investor membutuhkan informasi ini agar dapat membuat keputusan investasi yang bijaksana. Risiko usaha biasanya ditemukan dalam prospektus perusahaan dan jika laporan tersebut menunjukkan risiko tinggi, para investor mungkin berharap *initial return* yang diterima juga tinggi. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rui Ding (2016) menyatakan bahwa *business risk* positif tidak mempunyai pengaruh terhadap *initial return* IPO, sedangkan Strnadiva dan Prasetyo (2019) menemukan bahwa *business risk* negatif tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* IPO. Hal tersebut berbanding dengan penelitian Finaldo dan Setiany (2021) dan Gumanti, Lestari, dan Mannan (2017) menyatakan *business risk* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return* IPO.

Pengembangan Hipotesis

Jika *internal risk* perusahaan sangat tinggi akan membuat *initial return* yang diterima akan mengecil atau negatif, hal tersebut dapat membuat para investor tidak berminat melakukan investasi di perusahaan tersebut. Perusahaan tidak akan memberikan informasi terkait risiko internalnya secara transparan, jika hal tersebut terjadi dapat membuat para investor mengetahui bahwa risiko internal perusahaan sangat besar sehingga perusahaan membuat laporan secara umum dan bias, hal tersebut menimbulkan asimetri informasi yang dapat menimbulkan para investor tidak bisa melakukan analisa risiko internal. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh

Wasuizzaman *et al.* (2018) yang memperoleh hasil bahwa variabel *internal risk* negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* IPO, serta penelitian yang dilakukan oleh Sanjaya dan Lukman (2020), dan Gupta *et al.* (2020). **H_1: *Internal risk* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Initial return* IPO**.

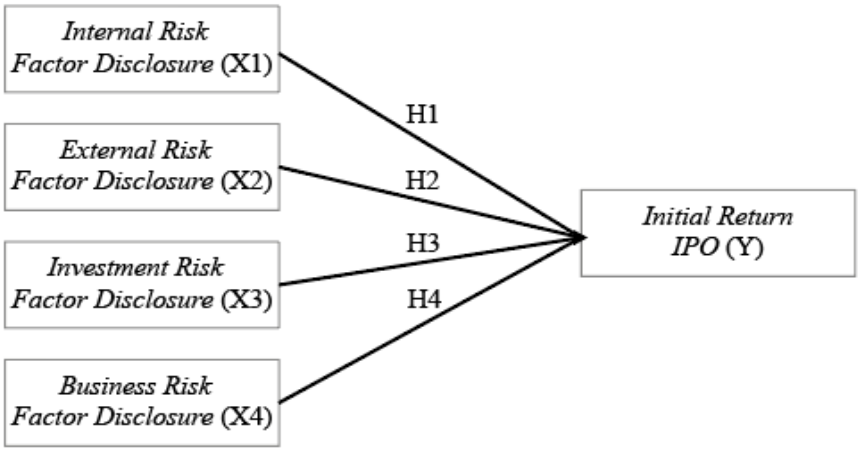
External risk perlu diketahui oleh para investor sebelum melakukan investasi, jadi perusahaan harus memberikan informasi yang tepat dan akurat tentang risiko-risiko tersebut. Risiko-risiko tersebut termasuk persaingan antar perusahaan, kebijakan pemerintah, dan faktor ekonomi. Jika perusahaan mengungkap risiko-risiko tersebut secara transparan dalam laporan prospektus, investor mungkin akan berpikir dua kali sebelum berinvestasi jika risiko-risiko tersebut terlalu tinggi. Namun, perusahaan mungkin tidak ingin mengungkap risiko-risiko tersebut secara terbuka, sehingga informasi yang diberikan dalam laporan prospektus mungkin tidak lengkap. Jika informasi tidak lengkap, risiko-risiko tersebut tidak akan mempengaruhi *Initial return* IPO. Nilai *Initial return* IPO akan menurun jika risiko-risiko tersebut terlalu tinggi, atau akan meningkat jika risiko-risiko tersebut rendah. Hal ini didukung oleh Wasuizzaman *et al.* (2018) dan Sanjaya dan Lukman (2020) menyatakan bahwa variabel *external risk* negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return* IPO maka dapat disimpulkan hipotesis sebagar berikut: **H_2: *External risk* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Initial return* IPO.**

Investment risk perlu diungkapkan secara akurat dan tepat oleh perusahaan tentang risiko yang mungkin terjadi saat berinvestasi kepada para investor atau publik. Risiko-risiko ini termasuk risiko keuangan, risiko operasional, risiko pasar, dan risiko-risiko lain. Dengan mengetahui risiko-risiko ini, para investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih bijaksana. Pengungkapan faktor risiko investasi penting bagi para investor karena dapat membantu mereka mengurangi risiko yang terkait dengan investasi yang akan mereka lakukan. Jika perusahaan mengungkap risiko-risiko tersebut secara transparan dalam laporan prospektus, investor mungkin akan berharap agar perusahaan tersebut memberikan nilai yang tinggi pada *Initial return* IPO untuk mengkompensasi risiko yang tinggi. Jadi, jika risiko investasi tinggi, nilai *Initial return* IPO akan lebih tinggi juga. Hal ini didukung oleh Wasuizzaman *et al*. (2018), Lihui Tian (2010), dan Badru dan Zaluki (2017) yang di mana pada hasil penelitian ditemukan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *investment risk* terhadap *initial return* IPO. Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah disampaikan maka di rumuskan sebagai berikut: **H_3: *Investment risk* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Initial return IPO***

Business risk factor disclosure adalah informasi yang disampaikan oleh perusahaan tentang risiko-risiko usaha yang mungkin terjadi saat operasi perusahaan. Ini biasanya ditemukan dalam bagian tentang faktor risiko dalam prospektus perusahaan. Menurut POJK No. 8/POJK. 04/2017, risiko usaha adalah risiko yang dapat mempengaruhi hasil usaha dan kondisi keuangan perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung. Jika perusahaan mengungkap *business risk* pada laporan prospektus secara transparan tanpa asimetri informasi yang menyebabkan risiko *business risk* tinggi, maka nilai *Initial return* IPO yang diterima akan tinggi juga, sesuai dengan teori ex-ante. Jadi, jika risiko usaha suatu perusahaan tinggi, *Initial return* IPO yang diterima akan tinggi juga. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Finaldo dan Setiany (2021) dan Gumanti, Lestari, dan Mannan (2017) yang menyatakan bahwa *business risk* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *initial return* IPO. Berdasarkan kerangka

pemikiran yang telah disampaikan maka di rumuskan sebagai berikut: **H4: *Business risk* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Initial return IPO*.**

Berdasarkan hipotesis dan pengembangan di atas, maka dapat disimpulkan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

Metodologi

Metodologi yang digunakan adalah penelitian deskriptif. Sampel yang diambil menggunakan teknik *purposive sampling*, yang berarti peneliti memilih sampel sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Data yang digunakan didapat dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) di www.idx.co.id dan www.eddyelly.com dengan periode 2020-2021. Kriteria sampel sebagai berikut: a) Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2021. b) Data prospektus perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di BEI harus bisa diakses di situs www.idx.co.id. c) Data historis terkait harga penutupan saham pada hari pertama perusahaan mencatatkan namanya di Bursa Efek Indonesia tersedia. d) Perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia harus mengikuti POJK no. 8/POJK.04/2017. Berikut tabel ringkasan operasionalisasi variabel

Tabel 1. Ringkasan Operasionalisasi Variabel

Variabel	Ukuran	Skala	Sumber
Initial return IPO	$Initial\ Return\ (IR) = \frac{Closing\ Price - Offering\ Price}{Offering\ Price}$	Rasio	Wasiuzzaman, Yong, Sundarasen, dan Othman (2018)
Internal risk	$Internal\ Risk\ Factor\ Disclosure = \sum Internal\ Risk$	Rasio	Wasiuzzaman, Yong, Sundarasen, dan Othman (2018)
External risk	$External\ Risk\ Factor\ Disclosure = \sum External\ Risk$	Rasio	Wasiuzzaman, Yong, Sundarasen, dan Othman (2018)

Investment risk	$Investment\ Risk\ Factor\ Disclosure = \sum Investment\ Risk$	Rasio	Wasiuzzaman, Yong, Sundarasen, dan Othman (2018)
Business risk	$BusinessRisk\ Factor\ Disclosure = \sum Business\ Risk$	Rasio	POJK No.8/POJK.04/2017, (2017)

Sumber : Diolah oleh peneliti

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Peneliti terlebih dahulu melakukan Uji asumsi klasik sebelum melakukan uji hipotesis. Uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heteroskedasitas. Berikut hasil dari uji asumsi klasik

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters[a,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.17850266
Most Extreme Differences	Absolute	.128
	Positive	.128
	Negative	-.092
Kolmogorov-Smirnov Z		1.216
Asymp. Sig. (2-tailed)		.104

Sumber: Hasil oleh peneliti dari *SPSS ver. 21*

Jenis uji normalitas yang digunakan pada penelitan ini adalah uji kolmogorov-smirnov. Dalam tabel 2 menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada periode 2020-2021 adalah 0,104, dapat diartikan bahwa nilai residual akan terdistribusi secara normal dikarenakan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar 0,05.

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.222a	.049	.005	.18265	2.218

Sumber: Hasil oleh peneliti dari *SPSS ver. 21*

Uji autokorelasi yang dilakukan penelitian ini menggunakan metode *Durbin-Watson.* Pada tabel 3 menunjukkan hasil nilai DW sebesar 2.218, Berdasarkan tabel durbin-watson (DW) menunjukkan bahwa nilai dL sebesar 1.5656 dan nilai dU 1.7508. Dari hasil perhitungan yang dilakukan maka nilai dU adalah 1.7508, nilai (d) 2,218 dan nilai

4-dU sebesar 2.249. dengan hasil tersebut maka tidak terjadi autokorelasi pada variabel yang dilakukan penelitian.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.460	.166		2.777	.007		
	Internal risk	-.145	.160	-.097	-.906	.368	.976	1.025
	External risk	-.198	.255	-.087	-.776	.440	.883	1.133
	Investment risk	-.140	.115	-.130	-1.212	.229	.972	1.029
	Business risk	.111	.085	.148	1.311	.193	.880	1.136

a. Dependent Variable: *Initial return* IPO

Sumber: Hasil oleh peneliti dari *SPSS ver. 21*

Untuk meguji apakah terjadi multikolinearitas, dapat dilihat dari nilai toleance dan VIF (Variance Inflation Factor) yang tercantum dalam tabel. Multikolinearitas dapat dikatakan tidak terjadi jika nilai toleance ≥ 0,10 atau nilai VIF ≤ 10. Selain itu, hasil uji multikolinearitas dianggap baik jika tidak terjadi multikolinearitas pada penelitian yang dilakukan. Pada tabel 4 menunjukkan hasil VIF sebesar 1,025; 1,133; 1,029; dan 1,136. Dengan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinearitas pada penelitian yang dilakukan ini.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.300	.110		2.733	.008
	Internal risk	.005	.106	.005	.047	.963
	External risk	-.244	.169	-.164	-1.444	.153
	Investment risk	-.039	.076	-.056	-.514	.608
	Business risk	.009	.056	.019	.162	.871

Sumber: Hasil oleh peneliti dari *SPSS ver. 21*

Setelah melakukan uji multikolinearitas, perlu dilakukan uji heteroskedastisitas. Suatu model regresi dapat dikatakan terbebas dari heteroskedastisitas jika nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05. Pada tabel 5, nilai signifikansi dari setiap variabel penelitian lebih dari 0,05, dengan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari heteroskedastisitas.

Setelah menjalani uji-uji sebelumnya, selanjutnya dilakukan uji koefisien determinasi berganda (R^2). Dari hasil *adjusted R-Square* yang diperoleh, terdapat nilai 0,005 yang menunjukkan bahwa hanya sebesar 0,5% variabel independen yang dapat menjelaskan variabel dependen, sisanya sebesar 99,5% dipengaruhi oleh variabel independen lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini.

Selanjutnya peneliti melakukan Uji F (Uji Signifikansi Simultan), hasil uji F pada penelitian ini adalah 0,361 atau 36,1%, nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yaitu *internal risk, external risk, investment risk,* dan *business risk* mempunyai pengaruh tidak signifikan dengan variabel dependen yaitu *initial return* IPO. Setelah melakukan uji-uji tersebut, selanjutnya dilakukan uji t yang hasilnya dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.460	.166		2.777	.007
	Internal risk	-.145	.160	-.097	-.906	.368
	External risk	-.198	.255	-.087	-.776	.440
	Investment risk	-.140	.115	-.130	-1.212	.229
	Business risk	.111	.085	.148	1.311	.193

Sumber: Hasil oleh peneliti dari *SPSS ver. 21*

Berdasarkan tabel tersebut, dapat disimpulkan persamaan regresi berganda yaitu:
Initial Return IPO = 0,460 – 0,145*Internal* – 0,198*External* – 0,140*Investment* + 0,111*Business* + *e*

Berdasarkan tabel tersebut, dapat dilihat nilai signifikansi dari variabel independen *internal risk, external risk, investment risk,* dan *business risk* sebesar 0,368, 0,440, 0,229, dan 0,193, hasil tersebut lebih besar dari 0,05, dengan hasil tersebut variabel *internal risk, external risk, investment risk,* dan *business risk* tidak mempunyai pengaruh terhadap *internal risk* IPO.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, variabel *internal risk, external risk, investment risk,* dan *business risk* tidak mempunyai pengaruh terhadap *initial return* IPO secara signifikan pada laporan prospektus perusahaan yang melakukan IPO periode 2020-2021. Hal ini membuktikan bahwa informasi yang terdapat pada laporan prospektus masih terdapat perbedaan asimetri infomrasi antara perusahaan dan investor. *Asymmetric Information Theory* merupakan suatu kondisi di mana terdapat ketidakseimbangan informasi antara perusahaan yang melakukan IPO dan investor, dengan terjadinya asimetri infomrasi menyebabkan laporan prospektus tersebut bersifat tidak objektif dan umum, sehingga membuat para investor merasa bahwa *internal risk, external risk, investment risk,* dan *business risk* yang tercantum dalam laporan tersebut tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi mereka. Dengan kata lain, para investor tidak merasa percaya terhadap informasi yang disajikan dalam laporan prospektus tersebut. Sebagai solusi, perusahaan harus lebih terbuka dan transparan dalam menyajikan informasi risiko kepada investor, sehingga laporan prospektus yang disajikan dapat dianggap lebih objektif dan dapat dipercaya oleh para investor.

Penutup

Penelitian yang telah dilakukan ini tentu tidak terlepas dari keterbatasan, keterbatasan tersebut meliputi informasi pada laporan prospektus yang digunakan pada penelitian ini masih bersifat umum dan bias sehingga investor menganggap bahwa informasi tersebut tidak berpengaruh, selain itu waktu yang relatif singkat. Kepada peneliti selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel independen yang akan diteliti yaitu *underpricing*, dan *general risk*, selain itu diharapkan data prospektus yang digunakan berisi informasi yang lengkap dan rinci serta menekankan pada aspek risiko yang harus diperhatian oleh investor

Daftar Rujukan/Pustaka

Abdou, K., & Dicle, M. F. (2007). Do risk factors matter in the IPO valuation?. Journal of Financial Regulation and Compliance, 15(1), 63-89.

Badru, B. O., & Ahmad-Zaluki, N. A. (2018). Explaining IPO *initial return*s in Malaysia: Ex ante uncertainty vs signaling. *Asian Review of Accounting*, *26*(1), 84–106.

Bakar, N. B. A., & Uzaki, K. (2014). The Impact of Underwriter Reputation and Risk Factors on the Degree of Initial Public Offering Underpricing: Evidence from Shariah-Compliant Companies. *IAFOR Journal of Business & Management*, *1*(1). 1-16.

Ding, R. (2016). Disclosure of Downside Risk and Investors' Use of Qualitative Information: Evidence from the IPO Prospectus's Risk Factor Section. *International Review of Finance*, *16*(1), 73–126.

Finaldo, R. A., & Setiany, E. (2021). The Effect of Risks Factor Disclosure on *Initial return*s. *International Journal of Management Studies and Social Science Research, 3*(3), 104-109.

Ghozali, I. (2020). *25 Grand Theory Teori Besar Ilmu Manajemen, Akuntansi, dan Bisnis*. Semarang: Yoga Pratama.

Gumanti, T. A., Lestari, A. R., & Abdul Mannan, S. S. (2017). Underpricing and number of risk factors of initial public offerings in Indonesia. *Business: Theory and Practice*, *18*, 178–185.

Gupta, K., Raman, T. v., Deol, O. S., & Gupta, K. (2021). Impact of risk disclosures on IPO performance: Evidence from India. *Finance: Theory and Practice*, *25*(6), 128–144.

Huang, FangLiang, YanLi Li, YuanYuan Li dan Zheng Wang. (2011). Initial Public Offering Underpricing : Analysis from a Risk Disclosure Perspective. Journal of National Social Science, 3214-3217.

Jain, H. C., & Vasudeva, S. (2018). Impact of Disclosures of Risk Factors on the Short Term Underpricing of Shares. *Journal of Modern Management & Entrepreneurship*, *8*(1), 442-454.

PERATURAN OTORITAS JASA KEUANGAN NOMOR 76/POJK.04/2017 TENTANG PENAWARAN UMUM OLEH PEMEGANG SAHAM.

PERATURAN OTORITAS JASA KEUANGAN NOMOR 8/POJK.04/2017 TENTANG BENTUK DAN ISI PROSPEKTUS DAN PROSPEKTUS RINGKAS DALAM RANGKA PENAWARAN UMUM EFEK BERSIFAT EKUITAS.

Sanjaya, D., & Lukman, H. (2020). Pengaruh Pengungkapan Faktor Risiko Dalam Prospektus Terhadap *Initial return* Initial Public Offering. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara, 2*(1), 68–78.

Strnadiva, E., & Prasetyo, A. B. (2019). Pengaruh Pengungkapan Faktor Risiko Terhadap *Initial return* Dari Initial Public Offering (Studi Empiris Pada Perusahaan IPO Pada 2017 Dan 2018 Yang Menerapkan POJK No. 8/POJK. 04/2017). *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(4). 1–14.

Tian, L. (2010). Regulatory underpricing: Determinants of Chinese extreme IPO returns. *Journal of Empirical Finance*, *18*(1), 78–90.

Wasiuzzaman, S., Yong, F. L. K., Sundarasen, S. D. D., & Othman, N. S. (2018). Impact of disclosure of risk factors on the *initial return*s of initial public offerings (IPOs). *Accounting Research Journal, 31*(1), 46–62.

www.cnbcindonesia.com

www.eddyelly.com

www.idx.co.id