

PENGARUH PENGUNGKAPAN FAKTOR RISIKO DALAM PROSPEKTUS TERHADAP *INITIAL RETURN INITIAL PUBLIC OFFERING*

Danny Sanjaya & Hendro Lukman
Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara
Email: danny.sanjaya@outlook.com

Abstract: *This research aims to obtain empirical evidence about the effect of Risk Factor Disclosure in Prospectus toward Initial Return Initial Public Offering (IPO). This research uses secondary data obtained from the site www.idx.co.id. The population of this research is company that did Initial Public Offering (IPO) in the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the year 2016-2018. This research is conducted with a sample of 94 data. Furthermore, data collection techniques used in this research is secondary data that is processed using Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) ver 21.0 software. The statistical method used to test the hypothesis is the multiple linear regression method. The results of this research show that Risk Factor Disclosure in Prospectus has no significant effect on Initial Return Initial Public Offering (IPO).*

Keywords: *Initial Public Offering, Risk Factor Disclosure in Prospectus, Internal Risk Factor Disclosure, External Risk Factor Disclosure, Investment Risk Factor Disclosure, Overall Risk Factor Disclosure*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti secara empiris mengenai pengaruh pengungkapan faktor risiko dalam prospektus terhadap *Initial Return Initial Public Offering (IPO)*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs www.idx.co.id. Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan yang melaksanakan *Initial Public Offering (IPO)* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018. Penelitian ini dilakukan dengan jumlah sampel 94 data. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diolah dengan menggunakan perangkat lunak *Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) ver 21.0*. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah metode regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini memperoleh temuan bahwa pengungkapan faktor risiko dalam prospektus tidak berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return Initial Public Offering (IPO)*.

Kata kunci: *Initial Public Offering, Pengungkapan Faktor Risiko dalam Prospektus, Internal Risk Factor Disclosure, External Risk Factor Disclosure, Investment Risk Factor Disclosure, Overall Risk Factor Disclosure*

Latar Belakang

Pada tahun 2018, Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatat sejarah baru, yakni dimana terdapat 57 perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering*. Sepanjang sejarah Bursa Efek Indonesia, *Initial Public Offering* terbanyak dicapai pada tahun 2018. Fenomena ini dapat terjadi karena iklim ekonomi yang kondusif dan dukungan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), sehingga dapat memicu perusahaan untuk memanfaatkan pasar modal dalam pengembangan usahanya.

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 8/ POJK.04/ 2017 tentang "Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas" Pasal 6, salah satu komponen dari prospektus yang perlu dimuat dalam prospektus ialah faktor risiko. Berdasarkan Pasal 22 pada peraturan yang sama, terdapat konten minimum yang harus diungkapkan dalam prospektus mengenai faktor risiko, antara lain risiko utama yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap kelangsungan usaha emiten, risiko usaha yang bersifat material baik secara langsung maupun tidak langsung yang dapat mempengaruhi hasil usaha dan kondisi keuangan emiten, risiko umum, risiko bagi investor, serta pernyataan bahwa faktor risiko usaha dan risiko umum disusun berdasarkan bobot risiko yang dihadapi emiten.

Investor menganggap prospektus sebagai sumber referensi penting untuk mengurangi ketidakpastian dan paparan risiko, dan mereka bergantung pada informasi yang diberikan dalam prospektus untuk membuat keputusan investasi yang diperlukan (Abdou dan Dicle, 2007). Namun ketidakcukupan pedoman terkait dengan pengungkapan risiko dapat mengakibatkan perbedaan berbagai tingkat pengungkapan di antara perusahaan dan, dalam beberapa kasus, pengungkapan mungkin tidak cukup, tidak efektif dan tidak penting bagi investor (Wasiuzzaman, Yong, Sundarasen & Othman, 2018). Informasi yang luas dan berkualitas yang diungkapkan dalam prospektus dapat mengarahkan pada penetapan harga *Initial Public Offering (IPO)* yang baik sehingga meminimalkan kesalahan penetapan harga (Hanley dan Hoberg, 2010).

Kajian Teori

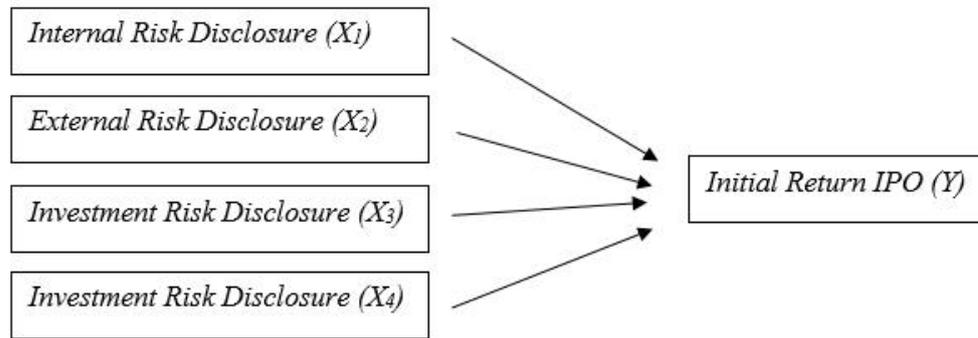
Asymmetric Information Theory. *Asymmetric Information Theory* mengasumsikan bahwa salah satu dari pihak ini mengetahui rahasia informasi tertentu, sedangkan pihak lainnya tidak mengetahui informasi ini sehingga menciptakan inekuilibrium atas penetapan harga awal saham ketika *Initial Public Offering* (Wasiuzzaman, et al., 2018). Pada sudut pandang "*Ex-ante Uncertainty*" model yang diungkapkan pada penelitian yang dilakukan oleh Beatty dan Ritter (1986), bahwa terdapat hubungan ekuilibrium antara *underpricing* yang diharapkan dari penawaran umum perdana dan *Ex-ante Uncertainty* tentang nilainya. "*Ex-ante Uncertainty*" pada konteks *Initial Public Offering* mengacu kepada ketidakpastian dari harga saham ketika *Initial Public Offering* pada pasar sekunder pasca penerbitan saham dilakukan. Dengan meningkatnya *Ex-ante Uncertainty*, calon investor akan menuntut memperoleh pengembalian awal yang lebih besar untuk mengkompensasi risiko yang lebih tinggi yang diasumsikan. Dalam konteks penelitian ini, *Ex-ante Uncertainty* muncul dari tingkat pengungkapan risiko yang dipublikasikan dalam prospektus; calon investor akan menganggap pengungkapan yang tinggi dari faktor-faktor risiko dalam prospektus sebagai ketidakpastian yang lebih tinggi, sehingga mengharapkan untuk mendapatkan kompensasi yang tinggi. Akibatnya, jika tingkat pengungkapan rendah, *Ex-ante Uncertainty* diharapkan akan rendah dan dengan demikian investor akan mengharapkan kompensasi yang lebih rendah untuk risiko yang lebih rendah yang menghasilkan pengembalian awal yang lebih rendah.

Signalling Theory. Menurut Chemmanur (1993) *Signaling Theory* mengkondisikan bahwa investor memiliki ketergantungan kepada sinyal yang diberikan dari emiten dalam bentuk informasi yang diungkapkan di dalam prospektus dalam menentukan keputusan untuk investasi. Berdasarkan penelitian yang terkait dengan *Signaling Hypothesis* memberikan hasil penelitian yang bermacam – macam, dan menimbulkan kontradiksi. Dalam hal ini, beberapa penelitian terkait dengan *Signaling Hypothesis* berpendapat bahwa pengungkapan risiko tidak memiliki efek pada persepsi investor, sedangkan terdapat penelitian yang menemukan bahwa

pengungkapan risiko memang memberikan informasi yang bermakna yang dapat meningkatkan atau menurunkan persepsi risiko investor. Pengungkapan risiko mungkin tidak memiliki efek pada persepsi investor, karena manajer memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan daripada investornya tetapi mereka cenderung memiliki bias mementingkan diri sendiri untuk mengungkapkan informasi yang menguntungkan dan menghindari pengungkapan atas informasi yang tidak menguntungkan (Campbell, Chen, Dhaliwal, Lu, dan Steele, 2014). Namun, karena pengungkapan risiko adalah wajib dan tujuannya adalah untuk menyampaikan informasi terkait dengan risiko yang tidak menguntungkan yang dihadapi oleh perusahaan, manajer kemudian cenderung bias dalam memberikan pengungkapan risiko yang tidak jelas dan tidak berarti yang dapat digunakan untuk membuat kumpulan seluruh risiko dan ketidakpastian yang mungkin terjadi di masa depan, tetapi hampir tidak memberikan informasi yang berarti kepada para investor. Pengungkapan risiko yang terlalu samar dan umum karena itu tidak memberikan informasi signifikan kepada investor dan tidak mengurangi asimetri informasi antara emiten dan investor, sehingga tidak memiliki dampak signifikan pada pengembalian awal IPO. Demikian *Signaling Hypothesis* menimbulkan pemikiran bahwa tingkat pengungkapan atas risiko yang dipandang secara positif maupun negatif oleh sudut pandang investor, tergantung dari situasi dan kondisi yang dapat menyebabkan pengungkapan faktor risiko dalam prospektus menjadi sangat berpengaruh terhadap pengembalian awal IPO.

Risk Factor Disclosure. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 8/POJK.04/ 2017 tentang “Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas” pada pasal 6 menyebutkan bahwa prospektus sebagaimana dimaksud dalam pasal 2 harus paling sedikit memuat berbagai komponen yang telah diatur, dimana pada huruf i merupakan faktor risiko. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Wasiuzzaman, *Et al.* (2018), faktor risiko yang diungkapkan pada prospektus dapat dipecah menjadi tiga kategori faktor risiko, yakni faktor risiko internal, faktor risiko eksternal, dan faktor risiko investasi. Risiko internal merupakan risiko yang dihadapi oleh perusahaan sebagai dampak dari kondisi internal perusahaan, seperti manajemen, personil, risiko terkait operasi, dan lainnya. Menurut Jain dan Vasudeva (2018), faktor risiko eksternal memiliki sifat yang umum, dan investor luar dapat mengetahuinya, seperti legislasi, perubahan atas selera konsumen, dan sebagainya. Risiko investasi merupakan risiko yang dihadapi oleh pemegang saham, seperti ketidakmampuan emiten dalam membayar dividen dikemudian hari, dilusi atas kepemilikan saham, serta kegagalan dalam melakukan *Initial Public Offering*. Risiko secara keseluruhan dapat dihitung dengan cara menjumlahkan total jumlah pengungkapan faktor risiko yang dilakukan pada masing – masing komponen pengungkapan faktor risiko, yakni faktor risiko internal, faktor risiko eksternal, dan faktor risiko investasi. Terdapat kontradiksi antara penelitian yang dilakukan sebelumnya. Jain, dan Vasudeva (2018) menemukan bahwa variabel *Internal Risk Factor Disclosure* dan *External Risk Factor Disclosure* berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return IPO*, sedangkan Wasiuzzaman, *et al.* (2018) menemukan bahwa *Internal Risk Factor Disclosure* dan *External Risk Factor Disclosure* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Initial Return IPO*. Sedangkan pada pengaruh *Overall Risk Factor Disclosure* terhadap *Initial Return IPO*, penelitian yang dilakukan oleh Ding (2016), Jain dan Vasudeva (2018) menemukan insignifikansi pengaruh antara kedua variabel tersebut, dan berkontradiksi dengan Huang, Li, Li, dan Wang (2011), Murugesu dan Santhapparaj (2010), Hussein, Zhou, dan Deng (2019), Badru dan Ahmad-Zaluki (2018), Bakardan Uzaki (2014), dan Gumanti, Lestari, dan Mannan (2017) yang menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara kedua variabel tersebut.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H₁ : *Internal Risk Factor Disclosure* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Initial Return IPO*

H₂ : *External Risk Factor Disclosure* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Initial Return IPO*

H₃ : *Investment Risk Factor Disclosure* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Initial Return IPO*

H₄ : *Overall Risk Factor Disclosure* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Initial Return IPO*

Metodologi

Dalam penelitian ini, jenis desain penelitian yang digunakan ialah desain penelitian *descriptive*. Tujuan dari sebuah desain penelitian *descriptive* adalah untuk membantu peneliti untuk memperoleh pemahaman terkait karakteristik dari suatu kelompok yang tengah diteliti, berpikir secara sistematis terkait dengan aspek yang diberikan oleh suatu situasi, menawarkan ide – ide yang dapat digunakan untuk penelitian dan penyelidikan selanjutnya, dan membantu peneliti dalam membuat keputusan tertentu. teknik pengumpulan data yang diterapkan ialah jenis *one-shot (cross-sectional)*, dikarenakan penelitian hanya dilakukan satu kali dalam suatu periode waktu, pada penelitian ini ialah selama periode tahun 2016 hingga tahun 2018. Tidak akan ada pengambilan data lanjutan dalam penelitian ini. Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* dalam kurun periode 2016-2018. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 158 (seratus lima puluh delapan) perusahaan.

Metode dalam teknik pemilihan sampel yang digunakan ialah *purposive sampling*, dimana dalam teknik ini menggunakan berbagai kriteria tertentu yang telah dipertimbangkan sebelumnya oleh peneliti, guna dapat dikategorikan sebagai sampel penelitian. Kriteria sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Seluruh perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2016 sampai dengan 2018. (2) Data prospektus yang diterbitkan oleh perusahaan harus dapat diakses pada laman Bursa Efek Indonesia. (3) Data historis terkait harga penutupan saham pada hari pertama perusahaan mencatatkan namanya di Bursa Efek Indonesia tersedia. Berdasarkan berbagai kriteria yang ditetapkan dalam penelitian ini, jumlah sampel yang diperoleh ialah sejumlah 94 (sembilan puluh empat) perusahaan yang akan menjadi digunakan sebagai sampel penelitian.

Initial Return IPO adalah tingkat pengembalian saham pada hari pertama perusahaan melaksanakan aktivitas *Initial Public Offering*. Operasionalisasi variabel dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Wasiuzzaman, *et al.* (2018) sehingga dalam penelitian ini pengukuran dari *Initial Return IPO* adalah:

$$\text{Initial Return IPO} = \frac{\text{First Day Closing Price} - \text{IPO Offering Price}}{\text{IPO Offering Price}}$$

Internal Risk Factor Disclosure adalah tingkat pengungkapan faktor risiko internal pada segmen faktor risiko dalam prospektus emiten. Penilaian pengungkapan faktor risiko internal dilakukan dengan menggunakan daftar faktor risiko internal yang berjumlah 16 indeks risiko internal pada penelitian yang dilakukan oleh Wasiuzzaman, *et al.* (2018). Operasionalisasi variabel dalam penelitian ini menggunakan *dummy variable*, dimana apabila terdapat pengungkapan atas faktor risiko internal dalam prospektus maka diberi nilai 1 (satu), dan apabila tidak terdapat pengungkapan atas faktor risiko internal dalam prospektus maka diberi nilai 0 (nol). Sehingga dalam penelitian ini pengukuran dari *Internal Risk Factor Disclosure* adalah:

$$\text{Internal Risk Factor Disclosure} = \sum X_{\text{Internal}}$$

External Risk Factor Disclosure adalah tingkat pengungkapan faktor risiko eksternal pada segmen faktor risiko dalam prospektus emiten. Penilaian pengungkapan faktor risiko eksternal dilakukan dengan menggunakan daftar faktor risiko internal yang berjumlah 12 indeks risiko eksternal pada penelitian yang dilakukan oleh Wasiuzzaman, *et al.* (2018). Operasionalisasi variabel dalam penelitian ini menggunakan *dummy variable*, dimana apabila terdapat pengungkapan atas faktor risiko eksternal dalam prospektus maka diberi nilai 1 (satu), dan apabila tidak terdapat pengungkapan atas faktor risiko eksternal dalam prospektus maka diberi nilai 0 (nol). Sehingga dalam penelitian ini pengukuran dari *External Risk Factor Disclosure* adalah:

$$\text{External Risk Factor Disclosure} = \sum X_{\text{External}}$$

Investment Risk Factor Disclosure adalah tingkat pengungkapan faktor risiko investasi pada segmen faktor risiko dalam prospektus emiten. Penilaian pengungkapan faktor risiko investasi dilakukan dengan menggunakan daftar faktor risiko internal yang berjumlah 5 indeks risiko investasi pada penelitian yang dilakukan oleh Wasiuzzaman, *et al.* (2018). Operasionalisasi variabel dalam penelitian ini menggunakan *dummy variable*, dimana apabila terdapat pengungkapan atas faktor risiko investasi dalam prospektus maka diberi nilai 1 (satu), dan apabila tidak terdapat pengungkapan atas faktor risiko investasi dalam prospektus maka diberi nilai 0 (nol). Sehingga dalam penelitian ini pengukuran dari *Internal Risk Factor Disclosure* adalah:

$$\text{Investment Risk Factor Disclosure} = \sum X_{\text{Investment}}$$

Overall Risk Factor Disclosure adalah tingkat pengungkapan keseluruhan faktor risiko pada segmen faktor risiko dalam prospektus emiten. Penilaian pengungkapan faktor risiko keseluruhan dilakukan dengan menggunakan daftar faktor risiko yang berjumlah 33 indeks risiko investasi pada penelitian yang dilakukan oleh Wasiuzzaman, *et al.* (2018), atau dapat dilakukan dengan cara menjumlahkan indeks pengungkapan faktor risiko yang dilakukan perusahaan dalam prospektus. Operasionalisasi variabel dalam penelitian ini menggunakan *dummy variable*, dimana apabila terdapat pengungkapan atas faktor risiko investasi dalam prospektus maka diberi nilai 1 (satu), dan apabila tidak terdapat

pengungkapan atas faktor risiko investasi dalam prospektus maka diberi nilai 0 (nol). Sehingga dalam penelitian ini pengukuran dari *Overall Risk Factor Disclosure* adalah:

$$\text{Overall Risk Factor Disclosure} = \sum X$$

Dalam penelitian ini digunakan uji statistik deskriptif, kemudian uji asumsi klasik yang meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi. Pengujian hipotesis menggunakan uji F, uji R, uji *Adjusted R²*, dan uji statistik t. Pengujian statistik akan menggunakan SPSS ver. 21.

Hasil Uji Statistik

Hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan adalah sebanyak 94 data. Variabel yang akan diteliti adalah *Initial Return IPO (Initial Return IPO)* sebagai variabel dependen, *Internal Risk Factor Disclosure (Internal Risk)*, *External Risk Factor Disclosure (External Risk)*, *Investment Risk Factor Disclosure (Investment Risk)*, dan *Overall Risk Factor Disclosure (Overall Risk)* sebagai variabel independen.

Pada variabel *Initial Return IPO (Initial Return IPO)*, nilai terkecilnya adalah sebesar -0,35714, sedangkan nilai terbesar adalah sebesar 0,70000. Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel *Initial Return IPO* adalah sebesar 0,4397778. Ini menunjukkan bahwa rata-rata dari *Initial Return IPO* perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki nilai sebesar 0,4397778.

Pada variabel *Internal Risk Factor Disclosure (Internal Risk)*, nilai terkecilnya adalah sebesar 1, sedangkan nilai terbesar adalah sebesar 12. Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel *Internal Risk Factor Disclosure* adalah sebesar 3,81. Ini menunjukkan bahwa rata-rata dari *Internal Risk Factor Disclosure* perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki nilai sebesar 3,81.

Pada variabel *External Risk Factor Disclosure (External Risk)*, nilai terkecilnya adalah sebesar 0, sedangkan nilai terbesar adalah sebesar 8. Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel *External Risk Factor Disclosure* adalah sebesar 4,20. Ini menunjukkan bahwa rata-rata dari *External Risk Factor Disclosure* perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki nilai sebesar 4,20.

Pada variabel *Investment Risk Factor Disclosure (Investment Risk)*, nilai terkecilnya adalah sebesar 0, sedangkan nilai terbesar adalah sebesar 5. Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel *Investment Risk Factor Disclosure* adalah sebesar 1,34. Ini menunjukkan bahwa rata-rata dari *Investment Risk Factor Disclosure* perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki nilai sebesar 1,34.

Pada variabel *Overall Risk Factor Disclosure (Overall Risk)*, nilai terkecilnya adalah sebesar 4, sedangkan nilai terbesar adalah sebesar 22. Nilai rata-rata (*mean*) dari variabel *Overall Risk Factor Disclosure* adalah sebesar 9,35. Ini menunjukkan bahwa rata-rata dari *Overall Risk Factor Disclosure* perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki nilai sebesar 9,35.

Uji Asumsi Klasik. Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik pada model regresi. Pengujian normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*. *Unstandardized Residual* memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,097, hal ini menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 yang berarti dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi, variabel residual telah terdistribusi secara normal. Uji Multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *VIF*. Berdasarkan hasil uji multikolinieritas, setiap variabel independen dalam penelitian ini memiliki nilai *tolerance* yang 0,10 dan nilai *VIF* dari

setiap variabel memiliki nilai 10, sehingga model regresi dalam penelitian ini tidak ada yang terjadi korelasi antara variabel independen atau bias disebut tidak terjadi multikolinieritas sehingga layak digunakan sebagai pengujian analisis regresi berganda. Uji Heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser. Berdasarkan hasil uji *glejser*, nilai signifikansi dari variabel independen memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi dari variabel independen tersebut tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Pada hasil uji autokorelasi, nilai *Durbin Watson* memiliki nilai 1,788. Sedangkan pada tabel *Durbin Watson* pada tingkat kepercayaan 5% atau 0,05, dengan jumlah sampel (n) sebesar 94 dan jumlah variabel independen sebanyak 4 variabel ialah dL senilai 1,5768 dan dU senilai 1,7538. Dalam hal ini, maka berdasarkan kriteria pengujian *Durbin Watson* yang dijabarkan sebelumnya, maka nilai dU lebih kecil dari nilai *Durbin Watson* dan nilai 4-dU lebih besar dari nilai *Durbin Watson*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukannya autokorelasi positif maupun autokorelasi negatif pada penelitian ini. Sehingga dari seluruh uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi) menunjukkan bahwa model regresi ini layak digunakan dalam penelitian. Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{Initial Return IPO} = 0,151 - 0,036\text{Internal Risk} - 0,001\text{External Risk} + 0,181\text{Investment Risk} + 1,343\text{Overall Risk} + e$$

Dari persamaan regresi tersebut ditunjukkan bahwa nilai sebesar 0,151. Hal ini menjelaskan bahwa ketika nilai dari *Internal Risk Factor Disclosure*, *External Risk Factor Disclosure*, *Investment Risk Factor Disclosure*, dan *Overall*

Risk Factor Disclosure adalah 0 (nol), maka nilai *Initial Return IPO* menjadi sebesar 0,151. Pada nilai dari koefisien regresi variabel *Internal Risk* sebesar -0,036. Dalam hal ini menjelaskan bahwa ketika nilai *Internal Risk* meningkat sebesar satu satuan maka *Initial Return IPO* akan menurun sebesar 0,036. Koefisien yang bernilai negatif memberikan makna bahwa terjadi hubungan negative antara *Internal Risk* dengan *Initial Return IPO*.

Pada nilai dari koefisien regresi variabel *External Risk* sebesar -0,001. Dalam hal ini menjelaskan bahwa ketika nilai *External Risk* meningkat sebesar satu satuan maka *Initial Return IPO* akan menurun sebesar 0,001. Koefisien yang bernilai negatif memberikan makna bahwa terjadi hubungan negative antara *External Risk* dengan *Initial Return IPO*.

Pada nilai dari koefisien regresi variabel *Investment Risk* sebesar 0,181. Dalam hal ini menjelaskan bahwa ketika nilai *Investment Risk* meningkat sebesar satu satuan maka *Initial Return IPO* akan meningkat sebesar 0,181. Koefisien yang bernilai positif memberikan makna bahwa terjadi hubungan positif antara *Investment Risk* dengan *Initial Return IPO*.

Pada nilai dari koefisien regresi variabel *Overall Risk* sebesar 1,343. Dalam hal ini menjelaskan bahwa ketika nilai *Overall Risk* meningkat sebesar satu satuan maka *Initial Return IPO* akan meningkat sebesar 1,343. Koefisien yang bernilai positif memberikan makna bahwa terjadi hubungan positif antara *Overall Risk* dengan *Initial Return IPO*.

Uji F digunakan mengetahui apakah variabel independen secara bersama – sama atau *joint* mempengaruhi variabel dependen, yaitu pengaruh dari *Internal Risk Factor Disclosure*, *External Risk Factor Disclosure*, *Investment Risk Factor Disclosure*, dan *Overall Risk Factor Disclosure* terhadap *Initial Return IPO*. Hasil uji F dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi (*Sig.*) sebesar 0,135. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 (*Sig.* < 0,05), maka hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan layak dan variabel *Internal*

Risk, *External Risk*, *Investment Risk*, dan *Overall Risk* secara simultan tidak signifikan berpengaruh terhadap variabel *Initial Return IPO* dengan tingkat keyakinan sebesar 95%.

Uji koefisien korelasi berganda (R) memiliki tujuan mengukur kekuatan asosiasi (hubungan) linear antara dua variabel. Uji koefisien korelasi berganda tidak menunjukkan hubungan fungsional atau analisis korelasi tidak membedakan antara variabel independen dengan variabel dependen. Hasil uji R dalam penelitian ini menunjukkan nilai Uji R sebesar 0,290, maka hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel independen *Internal Risk Factor Disclosure*, *External Risk Factor Disclosure*, *Investment Risk Factor Disclosure*, dan *Overall Risk Factor Disclosure* terhadap *Initial Return IPO* lemah dalam model regresi penelitian ini.

Uji koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dari variabel dependen. Hasil Uji *Adjusted R²* dalam penelitian ini nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,038 atau 3,8%. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *Internal Risk Factor Disclosure*, *External Risk Factor Disclosure*, *Investment Risk Factor Disclosure*, dan *Overall Risk Factor Disclosure* sebagai variabel independen dapat menjelaskan variabel *Initial Return IPO* sebagai variabel dependen dalam model regresi pada penelitian ini sebesar 3,8%. Sedangkan sisanya sebesar 96,2% dapat dijelaskan oleh faktor lainnya di luar variabel independen yang terdapat pada penelitian ini.

Uji parsial atau uji statistik t dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui pengaruh *Internal Risk Factor Disclosure*, *External Risk Factor Disclosure*, *Investment Risk Factor Disclosure*, dan *Overall Risk Factor Disclosure* terhadap *Initial Return IPO*:

Hasil uji t dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Statistik t

Model	Coefficients ^a				
	Unstandardized		Standardized		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	.151	.114		1.322	.190
Internal Risk	-.036	.211	-.035	-.169	.866
1 External Risk	-.001	.358	-.001	-.003	.998
Investment Risk	.181	.154	.180	1.174	.244
Overall Risk	1.343	2.179	.184	.616	.539

a. Dependent Variable: Initial Return IPO

Diskusi

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan data, peneliti memperoleh kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian mengenai pengaruh *Internal Risk Factor Disclosure*, *External Risk Factor Disclosure*, *Investment Risk Factor Disclosure*, dan *Overall Risk Factor Disclosure* terhadap *Initial Return IPO*:

1. *Internal Risk Factor Disclosure* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Initial Return IPO*
2. *External Risk Factor Disclosure* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Initial Return IPO*

3. *Investment Risk Factor Disclosure* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Initial Return IPO*
4. *Overall Risk Factor Disclosure* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Initial Return IPO*

Penutup

Berdasarkan hasil pengujian data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Internal Risk Factor Disclosure*, *External Risk Factor Disclosure*, *Investment Risk Factor Disclosure*, dan *Overall Risk Factor Disclosure* terhadap *Initial Return IPO*.

Berdasarkan dari hasil analisis data yang telah dilakukan dalam penelitian ini, ditemukan bahwa seluruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi *Internal Risk Factor Disclosure*, *External Risk Factor Disclosure*, *Investment Risk Factor Disclosure*, dan *Overall Risk Factor Disclosure* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Initial Return IPO*. Hasil penelitian atas variabel *Internal Risk Factor Disclosure*, dan *External Risk Factor Disclosure* terhadap *Initial Return IPO* konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wasiuzzaman, *et al.* (2018), dan Jain, dan Vasudeva (2018), namun sebaliknya pada variabel *Investment Risk Factor Disclosure*, dan *Overall Risk Factor Disclosure* terhadap *Initial Return IPO* menunjukkan hasil yang bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wasiuzzaman, *et al.* (2018). Hasil yang bertentangan dengan penelitian sebelumnya atas variabel *Investment Risk Factor Disclosure*, dan *Overall Risk Factor Disclosure* dapat dijelaskan dengan *Asymmetric Information Theory*, yaitu asimetri informasi yang terjadi antara emiten dengan investor, karena informasi yang diberikan oleh pihak manajerial dari emiten hanya informasi yang bersifat umum dan bias bagi investor, sehingga investor menilai bahwa informasi yang diungkapkan tidak memberikan pengaruh yang berarti terhadap keputusan investasinya. Hal ini diperkuat oleh *Signalling Theory*, yang mengungkapkan bahwa investor sangat bergantung pada sinyal-sinyal yang diberikan oleh emiten dalam bentuk informasi faktor risiko yang diberikan pihak emiten pada prospektusnya. Informasi yang umum dan bias tentu akan memperlemah sinyal yang diberikan emiten kepada investor, sehingga investor menilai informasi tersebut tidak bermakna sebagai dasar pengambilan keputusannya.

Dalam penelitian ini tidak terlepas dari adanya keterbatasan yang perlu dilakukan pengembangan yang lebih lanjut pada penelitian yang akan dilakukan di masa depan. Adapun keterbatasan yang muncul dalam penelitian ini adalah periode yang diteliti dalam penelitian ini lebih pendek daripada berbagai penelitian sebelumnya yang menggunakan periode yang lebih dari tiga tahun. Hal ini dikarenakan terdapat keterbatasan peneliti dalam memperoleh sumber data yang digunakan dalam penelitian ini.

Saran dari peneliti kepada pihak manajerial dari emiten yang akan melaksanakan *Initial Public Offering* di masa depan, untuk lebih memperhatikan kualitas dari informasi yang diungkapkan dalam prospektus, terutama pada pengungkapan faktor risiko yang menjadi variabel penelitian ini. Informasi yang bias dan umum, serta tidak menunjukkan informasi yang berarti bagi investor akan meningkatkan asimetri informasi, dan melemahkan sinyal yang diberikan emiten kepada investor melalui prospektus. Sedangkan kepada investor yang akan menanamkan modalnya pada entitas yang akan melaksanakan *Initial Public Offering* di masa depan, untuk lebih memperhatikan dan mempertimbangkan berbagai

informasi yang akan dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam investasi, terutama informasi terkait dengan faktor risiko. Terakhir, kepada pihak yang akan melaksanakan penelitian yang lebih lanjut terkait pengungkapan faktor risiko dalam prospektus terhadap *Initial Return IPO* di masa depan, untuk menambahkan variabel moderasi dan/atau mediasi pada penelitian di masa depan, serta meningkatkan relevansi penelitian dengan menentukan sektor industri tertentu sebagai objek penelitiannya. Variasi variabel yang digunakan dapat diperbanyak, seperti dengan menggunakan aspek berperilaku sebagai variabel dalam penelitian di masa depan.

Daftar Pustaka

- Abdou, Khaled dan Mehmet F. Dicle. (2007). *Do risk factors matter in the IPO valuation? Journal of Financial Regulation and Compliance*, 15(1), 63-89
- Badru, Bazeet Olayemi dan Nurwati A. Ahmad-Zaluki. (2015). *Explaining IPO Initial Returns in Malaysia: Ex-ante Uncertainty vs Signalling*. *Asian Review of Accounting*, 26(1), 84-106
- Bakar, Nashirah Binti Abu dan Kiyotaka Uzaki. (2014). *The Impact of Underwriter Reputation and Risk Factors on the Degree of Initial Public Offering Underpricing: Evidence from Shariah- Compliant Companies*. *Journal of Business and Management*, 1(1), 1-16
- Beatty, Randolph P., Jay R. Ritter. (1986). *Investment Banking, Reputation, and the Underpricing of Initial Public Offerings*. *Journal of Financial Economics*, 15, 213-232
- Campbell, J.L., Chen, H., Dhaliwal, D.S., Lu, H.-M. dan Steele, L.B. (2014), "The information content of mandatory risk factor disclosures in corporate filings", *Review of Accounting Studies*, 19(1), 396-455
- Chemmanur, Thomas J. (1993). *The Pricing of Initial Public Offerings: A Dynamic Model with Information Production*. *The Journal of Finance*, 48(1), 285-304
- Ding, Rui. (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
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, Tatang Ary, Ayu Retsi Lestari dan Siti Sofiyah Abdul Mannan. (2017). *Underpricing and Number of Risk Factors of Initial Public Offerings in Indonesia*. *Asian Review of Accounting*, 39(2), 181-200
- Hanley, Kathleen Weiss dan Gerard Hoberg. (2010). *The Information Content of IPO Prospectus*. *Review of Financial Studies*, 23, 2821-2864
- 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
- Hussein, Monica, Zhongguo Zhou dan Qi Deng. (2019). *Do Risk Factors Matter for the ChiNext IPO Initial Underpricing? Review of Quantitative Finance and Accounting*, 1-18
- Jain, Hem Chand dan Sakshi Vasudeva. (2018). *Impact of Disclosures of Risk Factors on the Short Term Underpricing of Shares*. *Journal of Modern Management & Entrepreneurship*, 08 (1), 442-454
- Murugesu, John and A Solucis Santhapparaj. (2010). *Impact of Risk Disclosure in the Prospectus on Valuation and Initial Returns of Initial Public Offerings in Malaysia*. *Journal of Applied Finance*, 16(6), 30-53

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

PricewaterhouseCoopers. (2013). *Investor views*. United Kingdom: PricewaterhouseCoopers International Limited.

Sekaran, U. & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business: A Skill-Building Approach 7th Edition*. United Kingdom: John Wiley & Sons Ltd.

Wasiuzzaman, Shaista, Fook Lye Kevin Yong, Sheela Devi D. Sundarasan dan Noor Shahaliza Othman. (2018). *Impact of Disclosure of Risk Factors on the Initial Returns of Initial Public Offerings (IPOs)*. *Accounting Research Journal*,31(1), 46-62