

**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)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

**ESHA STRNADIVA
NIM. 12030115140099**

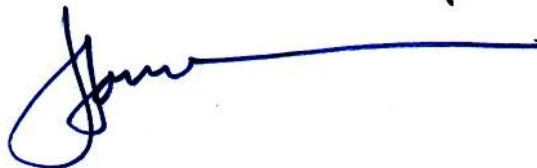
**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2019**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Esha Strnadiva
Nomor Induk Mahasiswa : 12030115140099
Fakultas/Departemen : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Usulan Penelitian Skripsi: **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)**
Dosen Pembimbing : **Andrian Budi Prasetyo S.E., M.Si., Akt., C.A., C.A.A.T**

Semarang, 9 Agustus 2019

Dosen Pembimbing



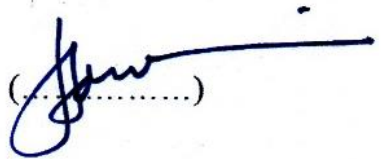
(Andrian Budi Prasetyo S.E., M.Si., Akt.,
C.A., C.A.A.T)
NIP. 198905012014041001


PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN


Nama Penyusun : Esha Strnadiva
Nomor Induk Mahasiswa : 12030115140099
Fakultas/Departemen : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi
Judul Skripsi : **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)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 23 Agustus 2019

Tim Penguji

1. Andrian Budi Prasetyo S.E., M.Si., Akt., C.A., C.A.A.T (.....) 

2. Prof. Anis Chariri, S.E., M.Com., Ph.D., Ak., CA., CFA. (.....) 

3. Dr. Totok Dewayanto, S.E., M.Si., Akt. (.....) 

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Esha Strnadiva, menyatakan bahwa skripsi dengan judul “**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)**” adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 9 Agustus 2019

Yang membuat pernyataan,



(Esha Strnadiva)

NIM. 12030115140099

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pengungkapan faktor risiko yang terdapat di Prospektus yang telah dipublikasikan terhadap *Initial Return* pada hari pertama di pasar sekunder. Pengungkapan faktor risiko diukur dengan menggunakan indeks risiko yang terdapat dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan POJK nomor 8/POJK.04/2017 tentang “Bentuk Dan Isi Prospektus Dan Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas”. Terdapat empat variabel risiko, yaitu pengungkapan risiko utama, pengungkapan risiko umum, pengungkapan risiko usaha, dan pengungkapan risiko bagi investor. *Initial Return* merupakan variabel dependen yang diteliti, diukur dengan hasil perhitungan (*closing price* pada hari pertama di pasar sekunder – *offering price*) lalu dibagi dengan *offering price*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini didapatkan dari prospektus perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2017-2018 yang menerapkan POJK nomor 8/POJK.04/2017. Perusahaan yang menerapkan POJK ini dilihat berdasarkan Pernyataan Pendaftaran setelah POJK tersebut berlaku yaitu setelah tanggal 14 Maret 2019. Sampel ini dikumpulkan dengan metode *purposive sampling*, dan selanjutnya diuji dengan menggunakan metode analisis linear berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan risiko utama, risiko usaha, dan risiko bagi investor tidak berpengaruh terhadap *initial return* IPO. Sedangkan tingkat pengungkapan risiko umum berpengaruh negatif terhadap *initial return* IPO.

Kata kunci: Pengungkapan risiko, *Initial Public Offerings* (IPOs), *Initial Return*

ABSTRACT

This study investigate the effect of risk factor disclosure which has been This study investigate the effect of risk factor disclosure which is in prospectus to first day of Initial Return in first day of secondary market. Risk Factor disclosures measured by index based on POJK no. 8/POJK.04/2017. There are four independent variable based on this regulation, those are primary risk disclosure, general risk disclosure, business risk disclosure, dan risk for investor disclosure. Initial Return is measured by calculation of closing price at the first day of secondary market subtracted by offering price and then divided by offering price.

The data used in this study obtained from the issuer's prospectus that IPO on 2017 and 2018 and use POJK number 8/POJK.04/2017 as their prospectus's standard. The issuers that apply this standard are seen based on the date of the Registration Statement. The issuers that has registration statement's date after March 14th, 2017 is consider to use POJK number 8/POJK.04/2017. Samples were collected by purposive sampling method, and analyzed by multiple linear regression.

The results indicate that disclosure of primary risk, business risks, and risks for investors does not affect the initial return of IPO. While the general risk disclosure negatively affects IPO initial return.

Keywords: Risk Disclosures, Initial Public Offerings (IPOs), Initial Return

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, karena melalui rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul **“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)”**. Skripsi ini ditujukan untuk memenuhi syarat dalam menyelesaikan masa studi pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Departemen Akuntansi Universitas Diponegoro.

Penulis memperoleh banyak bantuan, doa, dan bimbingan dari berbagai pihak dalam proses menyelesaikan penelitian ini. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terimakasih kepada :

1. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Fuad, S.E.T., M.Si., Akt., PhD selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
3. Bapak Andrian Budi Prasetyo S.E., M.Si., Akt., C.A., C.A.A.T dosen pembimbing skripsi atas bimbingannya selama ini dalam penulisan skripsi.
4. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala ilmu dan pembelajaran yang telah diberikan entah secara langsung maupun tidak.

5. Seluruh staf dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah membantu penulis selama menjalani perkuliahan.
6. Keluarga penulis, Bapak Setyoko, Ibu Sumarni, Adik Al Vito Nathansyah, Eyang Putri yang telah memberikan bantuan yang tak terhingga selama hidup penulis dan selalu membantu dalam pengerjaan skripsi ini pula.
7. Keluarga besar penulis, Uak Tar, Uak Ratna, Uak Mus, Uak Kim, Uak Kin, Tante Ila, Tante Lis, Om Wawan, Om Ari, Mbak Dwi, Mbak Lia dan Mas Ade beserta saudara-saudara penulis yang lainnya yang telah membantu dan selalu mendukung penulis.
8. Sahabat penulis sejak hari pertama perkuliahan, yaitu Ajeng, Irma, Lady, dan Lulu yang selalu mewarnai masa-masa perkuliahan dan menolong penulis di masa perkuliahan.
9. Erdina, Alfa, dan Susi yang menjadi teman-teman yang selalu hadir dalam membantu penulis dalam menjalani pengerjaan skripsi ini dan membantu penulis melalui masa-masa akhir perkuliahan.
10. Teman – teman penulis yang selalu meluangkan waktunya untuk membantu dan memberikan nasihatnya kepada penulis, yaitu Resty, Acha, Apta, Gina dan Anin.
11. Teman-teman terdekat saat perkuliahan yang telah membantu penulis, Desy dan Chacha.

12. Akuntansi UNDIP 2015 yang telah bersama-sama menciptakan kenangan bersama penulis dari awal semester hingga akhir perkuliahan.
13. Pihak SHARE Scholarship, International Office (IO) UNDIP, dan teman teman SHARE *awardees* batch 4 yang telah membantu dan memberikan saya kesempatan untuk memiliki persepektif baru dalam perjalanan saya di masa perkuliahan ini.
14. Keluarga KNTI kota Semarang dan Pusat, Mas Ari, Mas Hendra, Mas Andre, Mas Lukman, Mas Rokhman, Mas Ulil, Pak Mustakim, Saif, Dyah, Mala, Ifa, Mas Adi, Dimas yang telah memberikan penulis kerahamannya, juga banyak ilmu dan pengalamannya.
15. Teman KKN Desa Brokoh, Kecamatan Wonotunggal atas pengertiannya terhadap penulis dan selalu meberikan bantuannya, Intan, Ria, Elma, Adam, dan Iwan.
16. Dan pihak lainnya yang telah berjasa dalam kehidupan penulis, saya ucapkan terimakasih.

Semarang, 9 Agustus 2019

Penulis,



Esha Strnadiva

NIM. 12030115140099

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
ABSTRAK	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	9
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	11
1.3.1 Tujuan Penelitian	11
1.3.2 Kegunaan Penelitian	11
1.4 Sistematika Penulisan	12
BAB II TELAAH PUSTAKA	14
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu	14
2.1.1 Teori Keagenan	14
2.1.2 Prospektus	20
2.1.3 Faktor Risiko	23
2.1.4 Penelitian Terdahulu	38
2.2 Kerangka Pemikiran	45
2.3 Hipotesis	46
BAB III METODE PENELITIAN	50
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	50
3.1.1 Variabel Independen	50
3.1.2 Variabel Dependen	53

3.1.3 Variabel Kontrol.....	54
3.2 Populasi dan Sampel	57
3.2.1 Analisis Utama	57
3.2.2 Analisis Tambahan.....	58
3.3 Jenis dan Sumber Data	58
3.4 Metode Pengumpulan Data	59
3.5 Metode Analisis.....	59
3.5.1 Uji Analisis Statistik Deskriptif	59
3.5.2 Uji Asumsi Klasik.....	59
3.5.3 Analisis Regresi Linear Berganda.....	61
3.5.4 Uji Hipotesis	62
BAB IV HASIL DAN ANALISIS	63
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	63
4.1.1 Analisis Utama	63
4.1.2 Analisis Tambahan.....	64
4.2 Analisis Data	66
4.2.1 Analisis Utama	66
4.2.2 Analisis Tambahan.....	75
4.3 Interpretasi Hasil	83
4.3.1 Pengungkapan Risiko Utama dan Initial Return	84
4.3.2 Pengungkapan Risiko Usaha dan <i>Initial Return</i>	86
4.3.3 Pengungkapan Risiko Umum dan <i>Initial Return</i>	88
4.3.4 Pengungkapan Risiko bagi Investor dan <i>Initial Return</i>	90
BAB V PENUTUP	92
5.1 Kesimpulan.....	92
5.2 Keterbatasan	93
5.3.1 Implikasi Kebijakan	94
5.3.2 Saran penelitian yang akan datang.....	96
DAFTAR PUSTAKA	97
LAMPIRAN.....	102

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	41
Tabel 3.1 Pengukuran Variabel.....	56
Tabel 4.1 Objek Penelitian Analisis Utama	63
Tabel 4.2 Objek Penelitian Analisis Tambahan.....	65
Analisis Utama	
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	66
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (Frekuensi Pengungkapan Risiko Utama dan Risiko bagi Investor).....	66
Tabel 4.5 Hasil Uji Non-Parametrik Kolmogorov-Smirnov	71
Tabel 4.6 Hasil Uji Multikolinearitas	72
Tabel 4.7 Hasil Uji Heterokedstisitas	72
Tabel 4.8 Ringkasan Hasil Regresi Linear Berganda.....	73
Analisis Tambahan	
Tabel 4.9 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	75
Tabel 4.10 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (Frekuensi Pengungkapan Risiko Utama dan Risiko bagi Investor).....	75
Tabel 4.11 Hasil Uji Non-Parametrik Kolmogorov-Smirnov	80
Tabel 4.12 Hasil Uji Multikolinearitas.....	80
Tabel 4.13 Hasil Uji Heterokedstisitas	81
Tabel 4.14 Ringkasan Hasil Regresi Linear Berganda.....	82
Tabel 4.15 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis	84

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	45
Analisis Utama	
Gambar 4.1 Grafik Histogram.....	70
Gambar 4.2 Grafik Normal Probability Plots.....	71
Analisis Tambahan	
Gambar 4.3 Grafik Histogram.....	79
Gambar 4.4 Grafik Normal Probability Plots.....	79

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel.....	102
Lampiran B Data Tabulasi	105
Lampiran C Hasil Output SPSS	111
Lampiran D Daftar Perusahaan Sampel Analisis Tambahan	115
Lampiran E Data Tabulasi Analisis Tambahan	117
Lampiran F Hasil Output SPSS Analisis Tambahan	121

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan memiliki pilihan untuk penambahan dana untuk melakukan ekspansi, salah satu caranya adalah dengan menjual saham perusahaan kepada publik. Proses penawaran sebagian saham perusahaan kepada masyarakat melalui bursa efek disebut *go public* (Emilia et al., 2008). *Go public* seringkali dikenal juga dengan penawaran umum (*Public Offerings*). IPO atau *Initial Public Offerings* adalah penjualan saham pertama yang dilakukan di pasar publik (Ström, 2006). Perusahaan yang melakukan *go public* disebut dengan emiten. Pasar tempat perusahaan melakukan penawaran umum disebut pasar primer, sedangkan pasar sekunder terjadi saat saham perusahaan telah diperdagangkan di publik melalui Bursa Efek.

Motif umum emiten untuk melakukan IPO adalah untuk penambahan dana. Manajemen pada emiten biasanya memiliki kecenderungan untuk mendapat dana semaksimal mungkin, sehingga dana IPO yang terhimpun diharapkan cukup tinggi. Terdapat perbedaan mekanisme pada penentuan harga antara pasar primer dan pasar sekunder. Harga pada pasar primer ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi efek, sedangkan harga pada pasar sekunder tergantung pada kondisi pasar sekunder (permintaan dan penawaran) (Prastica, 2012).

Terdapat fenomena menarik yang ada saat IPO terkiat *initial return* yang dihasilkan oleh emiten, fenomena tersebut yaitu sebagian besar saham IPO

mengalami *underpricing*. *Underpricing* adalah keadaan saat *initial return* positif. *Initial return* adalah selisih antara harga saham yang ditawarkan dengan *closing price* pada saat hari pertama di pasar sekunder, dan selanjutnya dibagi dengan harga saham yang ditawarkan. *Initial return* positif terjadi jika harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah daripada nilai saham saat hari pertama di pasar sekunder. Rock (1986) bahkan menyebut fenomena tersebut sebagai anomali yang terjadi saat IPO, karena harga saham yang ditawarkan tidak menunjukkan nilai perusahaan yang sebenarnya.

Fenomena *underpricing* ini sebelumnya telah ditemukan oleh beberapa peneliti. Ibbotson (1975) menemukan bahwa saham IPO di Amerika Serikat rata-rata mengalami *underpricing* sebesar 11,4% pada tahun 1960-1969. Data *initial return* pada 38 negara di dunia oleh Ritter (2003) juga menyimpulkan bahwa *initial return* positif terjadi pada semua sampel. Penelitian oleh Partama & Gayatri (2019) menemukan bahwa persentase saham yang mengalami *underpricing* di Indonesia dari tahun 2013 hingga 2017 secara berturut-turut adalah 70%; 86,96%; 87,5%; 93,3% dan 91,43%.

Initial return yang positif berarti bahwa harga saham saat di pasar sekunder lebih tinggi daripada saat penawaran, hal tersebut menguntungkan bagi investor namun merugikan bagi emiten. Perusahaan pada umumnya melakukan IPO untuk mendapatkan dana tambahan, oleh karena itu emiten akan mencoba menawarkan harga saham yang tinggi untuk mendapatkan dana yang maksimal. Sehingga apabila *underpricing* terjadi maka dana modal tambahan yang didapat dari IPO tidak akan maksimal. Apabila nilai *underpricing* tidak dikendalikan dengan baik

akan menimbulkan hilangnya nilai kekayaan emiten sebagai akibat dari biaya untuk melakukan *go public*.

Fenomena tren *initial return* ini telah mengundang beberapa penelitian untuk meneliti berbagai faktor yang dapat berpengaruh terhadap tingkat *initial return* ini. Beberapa penelitian oleh (Badru & Ahmad-Zaluki, 2016; Beatty & Ritter, 1986; Sugianto & Wijaya, 2018; Wang et al., 2003) telah meneliti bagaimana reputasi penjamin emisi efek dapat berpengaruh terhadap *initial return*. Penelitian yang dilakukan oleh Schrand & Verrecchia (2005) menguji pengaruh *press release* perusahaan dan berita mengenai perusahaan terhadap *initial return*. Sedangkan terdapat beberapa penelitian (Beatty, 1989; Clarkson, 1994; Emilia et al., 2008) telah menguji pengaruh reputasi auditor untuk menjelaskan pola *initial return*.

Selain faktor dari penjamin emisi efek, auditor dan *press release* atau berita, pengungkapan informasi-informasi yang terdapat dalam prospektus juga menjadi salah satu fokus peneliti untuk mengetahui pola dari *initial return*. Penelitian-penelitian terdahulu ada yang telah menganalisa pengaruh dari karakteristik dewan (Badru et al., 2017; Kubíček et al., 2017; Mnif, 2010), *ownership retention* (Clarkson & Merkley, 1994; Emilia et al., 2008), *gross proceeds* (Badru & Ahmad-Zaluki, 2016; Beatty & Ritter, 1986), reputasi dari manajemen emiten (Pradhan & Shrestha, 2016), risiko keuangan (Gumanti, 2000), reputasi dari *underwriter* (Chua, 2014; Schrand & Verrecchia, 2005; Wang et al., 2003), dan *use of proceeds* (Adanan et al., 2017) terhadap *initial return*.

Informasi *public historical* emiten lebih sedikit dibandingkan perusahaan publik, hal ini dikarena sebelum IPO emiten tidak wajib untuk melakukan

pengungkapan terhadap publik. Selain itu, informasi emiten terbatas dikarenakan masa waktu operasi perusahaan yang cenderung lebih pendek dibanding perusahaan lain yang telah melakukan IPO (Ström, 2006). Hal-hal tersebut membuat emiten memiliki nilai ketidakpastian atau *uncertainty* yang tinggi, sehingga menimbulkan kesulitan dalam bagaimana menilai IPO. Karena informasi mengenai IPO yang penuh dengan ketidakpastian, mempelajari bagaimana emiten mengungkapkan informasinya merupakan hal yang tepat untuk mengetahui bagaimana jumlah informasi dan relevansi dari pengungkapan tersebut dapat berpengaruh terhadap investor.

Prospektus menjadi alat yang vital untuk menuji pengaruhnya terhadap *initial return* dikarenakan prospektus adalah dokumen utama yang wajib yang diterbitkan oleh emiten sebelum masa penawaran umum berlangsung. Emiten sebelum melakukan penawaran umum harus mempublikasikan prospektus yang berisi gambaran singkat mengenai perusahaan. Prospektus ini berguna agar para calon investor perusahaan dapat mengenali emiten lebih lanjut sebelum mereka membeli saham. Menurut POJK nomor 8/POJK.04/2017, “Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek”. Prospektus merupakan satu-satunya dokumen wajib yang harus emiten bagikan kepada investor dan berfungsi sebagai sumber utama bagi investor untuk menilai perusahaan (Ström, 2006).

Prospektus harus diungkapkan secara benar, walaupun hingga saat ini tidak ada tahap pengauditan terhadap prospektus yang terbit. Namun tetap saja sebelum prospektus tersebut terbit, prospektus emiten harus melalui tahap pemeriksaan oleh

OJK (Otoritas Jasa Keuangan) terlebih dahulu. Pada POJK no.8/POJK.04/2017, terdapat pernyataan bahwa prospektus yang disampaikan harus sesuai dan apabila melanggar dapat dikenakan sanksi berupa peringatan hingga pembatalan pendaftaran, dengan catatan tidak mengurangi ketentuan pidana.

Prospektus terdiri dari beberapa bagian, salah satu bagian yang diungkapkan dalam prospektus adalah bagian faktor risiko. Bagian faktor risiko dalam prospektus berisi penjelasan mengenai risiko-risiko yang dapat mempengaruhi kegiatan emiten. Menurut Huang et al. (2011) bagian “faktor risiko” dalam prospektus seharusnya menjelaskan risiko perusahaan yang material yang disampaikan oleh manajer perusahaan kepada calon investor baru. Deumes (2008) menyatakan bahwa bagian faktor risiko dalam prospektus ini dimaksudkan untuk memberikan investor ringkasan yang jelas dan ringkas tentang risiko material terhadap investasi dalam sekuritas penerbit. Dengan demikian, bagian faktor risiko ini memiliki potensi untuk mengubah penilaian risiko investor dan mendorong keputusan investasi yang sehat.

Pada tanggal 14 Maret 2017, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengesahkan POJK no.8/POJK.04/2017 yang mengatur Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum Efek bersifat Ekuitas. Peraturan ini menggantikan peraturan sebelumnya yaitu Keputusan Ketua BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) nomor KEP-51/PM/1996 atau disebut dengan Peraturan Nomor IX.C.2. Pembuatan peraturan baru oleh OJK seperti yang disebutkan dalam POJK nomor 8/POJK.04/2017 ditujukan untuk penyesuaian dengan standar internasional (*ASEAN Equity Securities Disclosure Standards*),

selain itu pula dilakukan untuk penyempurnaan peningkatan kualitas keterbukaan informasi pada prospektus yang dipublikasikan oleh emiten. Tambahan Lembaran Negara RI nomor 6029 menyatakan pula bahwa peraturan baru digunakan untuk keterbukaan informasi yang lebih komprehensif.

Implementasi peraturan baru menyebabkan timbulnya perbedaan pengungkapan wajib faktor risiko yang harus dilakukan oleh emiten. Sebelumnya dalam Peraturan IX.C.2 faktor risiko yang dinyatakan harus diungkapkan adalah risiko usaha yang disebabkan oleh: persaingan, pasokan bahan baku, ketentuan negara lain atau peraturan internasional, dan kebijaksanaan pemerintah. Jumlah risiko yang harus diungkapkan meningkat dalam POJK no. 8/POJK.04/2017 menjadi risiko utama, risiko usaha (yang disebabkan oleh persaingan, investasi atau aksi korporasi, kegagalan emiten memenuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku dalam industrinya, perubahan teknologi, kelangkaan sumber daya, dan pasokan bahan baku), risiko umum (yang timbul karena kondisi perekonomian secara makro atau global, perubahan kurs valuta asing, kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku terkait bidang usaha emiten, tuntutan atau gugatan hukum, kebijakan pemerintah, dan ketentuan negara lain atau peraturan internasional), dan risiko bagi investor.

OJK mengatakan bahwa perubahan peraturan yang dilakukan ini ditujukan untuk penyempurnaan keterbukaan kualitas informasi. Maka dari itu peneliti mencoba untuk menganalisis apakah semua jenis faktor risiko berpengaruh terhadap *initial return*. Apakah dengan adanya peningkatan jumlah minimal pengungkapan faktor risiko ini akan mengurangi terjadinya ketidaksesuaian

informasi yang dimiliki antara investor dan emiten. Penelitian ini ingin membuktikan bagaimana realisasi peraturan baru ini dengan pengungkapan wajib yang berbeda dengan peraturan sebelumnya dapat berpengaruh terhadap penilaian investor.

Sebelumnya telah terdapat beberapa penelitian yang menganalisis bagaimana pengungkapan faktor risiko dapat mempengaruhi penilaian oleh investor, namun hasil dari setiap penelitian tidak ada yang konsisten. Terdapat beberapa penelitian yang mengukur faktor risiko secara keseluruhan tanpa mengelompokkan setiap jenis risiko seperti yang dilakukan oleh Clarkson & Merkley (1994) yang mendapatkan hasil yang negatif dan tidak signifikan sedangkan Gumanti (2006) menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan dan positif. Searah dengan penelitian yang dilakukan oleh Gumanti (2006) tersebut, penelitian yang dilakukan oleh Gumanti et al. (2017) dan Wasiuzzaman et al. (2018) juga menemukan hasil yang positif antara jumlah faktor risiko secara keseluruhan dengan *initial return*. Penelitian oleh Ding (2016) menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara jumlah faktor risiko yang diungkapkan dengan tingkat *initial return*. Namun lebih lanjut lagi dalam penelitian yang dilakukan oleh Ding ini membedakan bagaimana pengungkapan risiko yang mengandung konten yang unik dan standar berpengaruh terhadap *initial return*, dan menemukan bahwa pengungkapan risiko yang unik berpengaruh negatif pada *initial return* sedangkan risiko yang berisi standar berpengaruh positif pada *initial return*.

Terdapat beberapa penelitian yang hingga saat ini yang menguji bagaimana pengaruh setiap jenis pengungkapan faktor risiko berdampak terhadap *initial*

return, dengan mengelompokkan risiko-risiko yang terdapat dalam prospektus. Penelitian yang dilakukan oleh Abdou & Dicle (2007) mengelompokkan risiko menjadi beberapa kategori risiko yaitu manajemen, perdagangan internasional, teknologi, operasional, keuangan, dan yang terakhir adalah terkait dengan pasar, ekonomi, dan regulasi. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Abdou dan Dicle ini terlihat bahwa setiap jenis kategori risiko memiliki pengaruh tersendiri bagi investor, dari tidak memiliki pengaruh sama sekali hingga berpengaruh negatif maupun positif terhadap *initial return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Wasiuzzaman et al. (2018) menguji empat jenis faktor risiko yaitu risiko internal, risiko eksternal, risiko investasi, dan risiko secara keseluruhan. Risiko bagi investor dan risiko secara keseluruhan berpengaruh positif terhadap *initial return*. Risiko internal dan eksternal tidak berpengaruh secara signifikan. Risiko internal adalah risiko yang terjadi karena hasil dari kondisi internal perusahaan. Risiko eksternal merupakan risiko yang berkaitan terjadi akibat dari lingkungan eksternal dan diluar kontrol dari perusahaan. Risiko investasi adalah risiko yang dihadapi oleh pemegang saham kedepannya seperti tidak dibayarnya dividen, dilusi saham, harga pasar, dan kegagalan IPO.

Penelitian yang menguji pengaruh pengungkapan faktor risiko terhadap *initial return* di Indonesia hanya pernah dilakukan oleh Gumanti (2006) dan Gumanti et al. (2017). Kedua penelitian tersebut mengukur pengungkapan risiko yang terdapat dalam bagian faktor risiko dengan menggunakan jumlah faktor risiko yang diungkapkan dalam prospektus. Sehingga belum terdapat penelitian di Indonesia yang menguji bagaimana pengaruh pengungkapan faktor risiko terhadap

initial return dengan menganalisis pengaruh setiap risiko yang terdapat di dalam prospektus.

Kondisi-kondisi inilah yang mendorong peneliti untuk menguji lebih lanjut lagi hubungan antara pengungkapan faktor risiko terhadap *Initial Return* dengan menggunakan standar peraturan OJK untuk meneliti lebih dalam bagaimana pengaruh standar pengungkapan faktor risiko yang disyaratkan oleh pemerintah dapat berpengaruh terhadap penilaian investor. Penelitian ini juga merupakan penelitian yang pertama kali menguji bagaimana pengungkapan faktor risiko terhadap *initial return* berdasarkan pengkategorian POJK no.8/POJK.04/2017 yang terdiri dari:

- a. Risiko utama
- b. Risiko usaha
- c. Risiko umum
- d. Risiko bagi investor

Penelitian ini menggunakan analisis isi sampel perusahaan yang melakukan penawaran umum pada 2017-2018 yang menerapkan POJK no.8/POJK.04/2017 sebagai acuan dalam menyusun bentuk prospektus.

1.2 Rumusan Masalah

Initial Return berhubungan erat dengan bagaimana penilaian investor terhadap IPO yang dilakukan oleh emiten. Prospektus dan juga informasi yang terdapat didalamnya telah menjadi obyek studi di banyak penelitian hingga saat ini untuk lebih memahami bagaimana pola dari kinerja IPO itu sendiri. Beberapa penelitian sebelumnya telah meneliti antara hubungan dari setiap informasi yang

terkandung di prospektus terhadap *Initial Return*. Penelitian ini berfokus pada pengaruh dari setiap jenis risiko yang terdapat dalam bagian faktor risiko di prospektus terhadap *initial return* dari IPO.

Penelitian yang melihat dampak faktor risiko terhadap *initial return* pernah diteliti di Indonesia (Gumanti, 2006; Gumanti et al., 2017). Metode pengukuran yang dilakukan dalam kedua penelitian tersebut untuk faktor risiko adalah dengan melihat jumlah dari faktor risiko yang disebutkan di prospektus. Penelitian ini menelaah beberapa jenis pengungkapan faktor risiko yaitu risiko utama, usaha, umum, bagi investor dan juga faktor risiko secara keseluruhan sesuai dengan POJK no.8/POJK.04/2017.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas, maka perumusan masalah untuk penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh pengungkapan risiko utama pada prospektus terhadap *Initial Return* dari Initial Public Offerings (IPOs)?
2. Bagaimana pengaruh pengungkapan risiko usaha pada prospektus terhadap *Initial Return* dari Initial Public Offerings (IPOs)?
3. Bagaimana pengaruh pengungkapan risiko umum pada prospektus terhadap *Initial Return* dari Initial Public Offerings (IPOs)?
4. Bagaimana pengaruh pengungkapan faktor risiko bagi investor pada prospektus terhadap *Initial Return* dari Initial Public Offerings (IPOs)?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, adapun tujuan penelitian yang ingin dicapai adalah:

1. Untuk menguji pengaruh pengungkapan risiko utama pada prospektus terhadap *Initial Return* (IR) terhadap Initial Public Offerings (IPOs).
2. Untuk menguji pengaruh pengungkapan risiko usaha pada prospektus terhadap *Initial Return* (IR) terhadap Initial Public Offerings (IPOs).
3. Untuk menguji pengaruh pengungkapan faktor risiko umum pada prospektus terhadap *Initial Return* (IR) terhadap Initial Public Offerings (IPOs).
4. Untuk menguji pengaruh pengungkapan risiko usaha pada prospektus terhadap *Initial Return* (IR) terhadap Initial Public Offerings (IPOs).

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian yang diharapkan dapat dicapai adalah sebagai berikut:

1. Bagi Peneliti/Akademisi
Penelitian ini diharapkan dapat sebagai sumber referensi bagi peneliti/akademisi lain untuk penelitian mereka selanjutnya dan atau sebagai pembanding bagi penelitian yang selanjutnya.
2. Bagi Investor
Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam membuat keputusan investasi.

3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan atau referensi bagi perusahaan yang akan melakukan *go public* dalam menyusun prospektus, sesuai dengan tujuan perusahaan dalam melakukan *go public*.

4. Bagi Regulator/Pemerintah

Bagi pemerintah atau regulator terkait, dalam hal ini adalah Otoritas Jasa Keuangan (OJK), penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan terkait pengaruh peraturan POJK no.8/POJK.04/2017 khususnya pada bagian pengungkapan faktor risiko terhadap penilaian investor, yang dilihat melalui *initial return*. Penelitian ini dapat pula dijadikan sebagai masukan untuk OJK untuk memaksimalkan informasi yang diungkapkan sehingga dapat bermanfaat bagi calon investor.

1.4 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Pada Bab Pendahuluan ini dijelaskan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, dan juga tentang sistematika penelitian.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Telaah Pustaka berisi landasan teori dan bahasan hasil-hasil penelitian sebelumnya yang sejenis, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang bagaimana penelitian akan dilaksanakan secara operasional. Bab Metode Penelitian ini akan berisi penjelasan mengenai variabel penelitian, populasi dan sampel yang diteliti, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan juga metode analisis.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS

Pada bagian ini akan diuraikan tentang deskripsi objek penelitian, analisis data, interpretasi hasil dan argumentasi terhadap hasil penelitian utama dan analisis tambahan.

BAB V : PENUTUP

Bab Penutup ini memuat simpulan penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran.