

**PENGARUH PENGUNGKAPAN FAKTOR RISIKO**

**TERHADAP *INITIAL RETURN***

**(Studi Empiris Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering*  
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)**

**Skripsi**

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Mencapai Derajat Sarjana (S1)**

**Pada Program Studi Akuntansi**

**Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Jaya Yogyakarta**



**Disusun oleh:**

**Maria Engelina Hartono**

**NPM : 16 04 22693**

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

**UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA**

**2020**

**PENGARUH PENGUNGKAPAN FAKTOR RISIKO**

**TERHADAP *INITIAL RETURN***

**(Studi Empiris Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering*  
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)**

**Skripsi**

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Mencapai Derajat Sarjana (S1)**

**Pada Program Studi Akuntansi**

**Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Jaya Yogyakarta**



**Disusun oleh:**

**Maria Engelina Hartono**

**NPM : 16 04 22693**

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA**

**UNIVERSITAS ATMA JAYA YOGYAKARTA**

**2020**

**Skripsi**

**PENGARUH PENGUNGKAPAN FAKTOR RISIKO**

**TERHADAP *INITIAL RETURN***

**(Studi Empiris Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering***

**di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)**



**Disusun Oleh :**

**Maria Engelina Hartono**

**NPM : 16 04 22693**

**Telah dibaca dan disetujui oleh:**

**Pembimbing**

**Drs. I Gede Siswantaya, M.Si., CSA.**

**Yogyakarta, 8 September 2020**



**SURAT KETERANGAN**

**No. 805/J/I**

Berdasarkan dari Ujian Pendadaran yang diselenggarakan pada hari Jumat, 9 Oktober 2020 dengan susunan penguji sebagai berikut:

- |  |               |
|--|---------------|
| 1. Anna Purwaningsih, SE., M.Si., Ak., CA. | Ketua Penguji |
| 2. Drs. I Gede Siswantaya, M.Si., CSA.     | Anggota       |
| 3. Ignatia Ryana Widyatini, SE., M.Acc.    | Anggota       |

Tim Penguji Pendadaran Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Jaya Yogyakarta telah memutuskan bahwa:

Nama : Maria Engelina Hartono

NPM : 160422693

Dinyatakan

**Lulus Dengan Revisi**

Pada saat ini skripsi Maria Engelina Hartono telah selesai direvisi dan revisian tersebut telah diperiksa dan disetujui oleh semua anggota panitia penguji. Surat Keterangan ini dibuat agar dapat digunakan untuk keperluan Yudisium kelulusan Sarjana Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika UAJY.

Dekan,

Drs. Budi Suprpto, MBA., Ph.D

## **PERNYATAAN**

Saya yang bertanda tangan dibawah ini dengan sesungguhnya menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

### **PENGARUH PENGUNGKAPAN FAKTOR RISIKO**

### **TERHADAP INITIAL RETURN**

**(Studi Empiris Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering*  
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)**

Benar-benar hasil karya sendiri. Pernyataan, ide, maupun kutipan baik langsung maupun tidak langsung yang bersumber dari tulisan atau ide orang lain dinyatakan secara tertulis dalam skripsi ini dalam catatan perut dan daftar pustaka. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa saya melakukan plagiasi sebagian atau seluruhnya dari skripsi ini, maka gelar dan ijazah yang saya peroleh dinyatakan batal dan akan saya kembalikan kepada Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Yogyakarta, 8 September 2020

Yang menyatakan



**Maria Engelina Hartono**

## KATA PENGANTAR

Puji syukur peneliti panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus, atas berkat dan kasih-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan studi perkuliahan dan karya tulis dengan judul “Pengaruh Pengungkapan Faktor Risiko terhadap *Initial Return* (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)” dapat terselesaikan dengan baik dan lancar.

Dalam penulisan skripsi ini, peneliti banyak mengalami kesulitan dan hambatan-hambatan dimana tanpa bantuan dari orang-orang sekitar peneliti tidak dapat menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, peneliti ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus yang telah setia membimbing, menyertai, memberkati, dan memberikan kekuatan sepanjang perjalanan hidup peneliti.
2. Keluarga peneliti. Papa & Mama, serta kedua adikku Yoyo dan Ruth. Terima kasih atas cinta, dukungan, semangat, nasihat, pengorbanan, motivasi dan doa yang tulus tanpa kenal lelah sepanjang hidup peneliti.
3. Bapak Drs. I Gede Siswantaya, M.Si., CSA. Selaku dosen pembimbing skripsi yang telah membimbing dengan sabar, meluangkan waktu untuk memberikan arahan dan masukan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Seluruh dosen dan staff di Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Atma Jaya Yogyakarta. Terima kasih telah memberikan pengalaman dan ilmu selama menempuh pendidikan di UAJY.

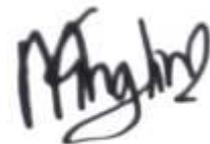
5. Mahayodha Priyahita. Terima kasih untuk bantuan, dukungan, doa, semangat, mendengarkan cerita dan keluhan serta motivasi yang diberikan sejak awal kuliah hingga dapat menyelesaikan perkuliahan dan tugas akhir. Tuhan memberkati untuk segala hal yang baik yang akan dilakukan untuk kedepannya.
6. Alumni Atma Jaya Yogyakarta. Terima kasih telah memberikan dukungan, semangat, dan bantuan selama menempuh pendidikan di UAJY.
7. Sahabat-sahabatku. Terima kasih Rafaela, Maria, dan Damar telah memberikan semangat dan dukungan.
8. Sahabatku, Pejuang Skripsweet (Janice, Nadya, dan Endah) terima kasih atas dukungan, semangat, suka duka, dan motivasi selama menjalankan perkuliahan dari awal hingga menyelesaikan perkuliahan.
9. Sahabatku, INDA DUGONG (Alinda, Chuke, dan Ria) terima kasih atas dukungan, semangat, motivasi, saran, canda tawa, doa dan memberikan warna baru serta mendengarkan segala keluhan saat menjalankan studi di bangku perkuliahan..
10. Teman-teman dekat selama menjalani perkuliahan Wira, Lelly, Mella, Liana, Stephanie, dan Alma. Terima kasih sudah mau membantu, mendengarkan cerita dan keluhan, memberikan motivasi, semangat, dan memberikan warna serta menemani hari-hari peneliti selama duduk di bangku perkuliahan.

11. Teman-teman Senat Mahasiswa FBE UAJY yang telah memberikan dinamika, pengalaman, dukungan selama menjalani organisasi hingga akhir masa perkuliahan peneliti.
12. Teman-teman yang tidak bisa disebutkan satu per satu yang telah membantu, mendukung, memberikan semangat sehingga peneliti dapat menyelesaikan tugas akhir ini.

Peneliti menyadari bahwa skripsi ini tidak luput dari kesalahan dan kekurangan. Oleh karena itu, peneliti menerima saran dan kritik yang membangun untuk penelitian yang lebih baik. Akhir kata, semoga skripsi ini bermanfaat bagi pembaca.

Yogyakarta, 8 September 2020

Peneliti,



Maria Engelina Hartono

## MOTTO

*“Janganlah hendaknya kamu kuatir tentang apapun juga, tetapi nyatakanlah dalam segala hal keinginanmu kepada Allah dalam doa dan ucapan syukur”*

**Filipi 4:6**

**“Karena masa depan sungguh ada, dan harapanmu tidak akan hilang”**

**Amsal 23:18**

**All our dreams can come true, if we have the courage to pursue them**

**~ WALT DISNEY**

## HALAMAN PERSEMBAHAN



Kupersembahkan karya sederhana ini untuk:

Tuhan Yesus,  
Papa, Mama, Yoyo dan Ruth,  
Sahabat dan teman-temanku.

**Terimakasih atas dukungan dan doa**

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
MOTTO.....	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN.....	viii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR.....	xiii
ABSTRAK.....	xiv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah.....	7
1.3. Tujuan Penelitian.....	7
1.4. Manfaat Penelitian.....	7
1.5. Sistematika Penulisan.....	8
BAB II FAKTOR RISIKO DAN <i>INITIAL RETURN</i> .....	10
2.1. Teori Agensi ( <i>Agency Theory</i> ).....	10
2.2. Teori Sinyal ( <i>Signaling Theory</i> ).....	11
2.3. Ketidakpastian Ex-Ante ( <i>Ex-Ante Uncertainty</i> ).....	13
2.4. Prospektus.....	14
2.5. Faktor Risiko.....	16
2.6. <i>Return</i> .....	19

2.7. <i>Initial Return</i> .....	21
2.8. Hasil Penelitian Terdahulu.....	22
2.9. Pengembangan Hipotesis.....	26
2.10. Kerangka Pemikiran.....	36
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN</b> .....	<b>38</b>
3.1. Jenis Penelitian .....	38
3.2. Objek Penelitian .....	38
3.3. Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel .....	38
3.4. Variabel Penelitian .....	40
3.5. Operasionalisasi Variabel .....	40
3.5.1. Variabel Dependen.....	41
3.5.2. Variabel Independen .....	41
3.6. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data.....	47
3.7. Tingkat Keyakinan dan Kesalahan.....	47
3.8. Uji Normalitas .....	48
3.9. Uji Asumsi Klasik .....	48
3.9.1. Uji Multikolinearitas .....	48
3.9.2. Uji Heterokedastisitas .....	49
3.9.3. Uji Autokolerasi .....	50
3.10. Statistik Deskriptif .....	50
3.11. Pengujian Statistik dan Hipotesis.....	51
3.11.1. Model Pengujian Regresi Linear Berganda.....	51
3.11.2. Uji Kelayakan Model (Pengujian Nilai F).....	52

3.11.3. Uji Koefisien Determinasi .....	52
3.11.4. Pengujian Nilai t.....	53
<b>BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>54</b>
4.1. Uji Normalitas .....	54
4.2. Uji Asumsi Klasik .....	56
4.2.1. Uji Multikolinearitas .....	56
4.2.2. Uji Heterokedastisitas .....	57
4.2.3. Uji Autokolerasi .....	58
4.3. Statistik Deskriptif.....	59
4.4. Pengujian Hipotesis.....	60
4.4.1. Uji Statistik F.....	60
4.4.2. Koefisien Determinasi.....	61
4.4.3. Uji Statistk t.....	62
4.5. Pembahasan Hasil Penelitian.....	64
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>77</b>
5.1. Kesimpulan .....	77
5.2. Keterbatasan Penelitian.....	77
5.3. Saran.....	77
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>79</b>
<b>DAFTAR WEBSITE .....</b>	<b>83</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>85</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Perusahaan IPO dan Mengalami <i>Underpricing</i> di BEI.....	2
Tabel 2.1. Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	22
Tabel 3.1. Pemilihan Sampel .....	40
Tabel 3.2. Kriteria Pengambilan Keputusan Uji Autokorelasi .....	50
Tabel 4.1. Hasil Uji Normalitas Sebelum <i>Outlier</i> .....	54
Tabel 4.2. Hasil Uji Normalitas Setelah <i>Outlier</i> .....	55
Tabel 4.3. Hasil Uji Multikolinearitas .....	56
Tabel 4.4. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	57
Tabel 4.5. Hasil Uji Autokorelasi.....	58
Tabel 4.6. Statistik Deskriptif.....	59
Tabel 4.7. Hasil Uji F ( <i>Goodness of Fit</i> ) .....	61
Tabel 4.8. Hasil Koefisien Determinasi .....	62
Tabel 4.9. Hasil Uji Statistik t .....	63

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran .....	37
Gambar 3.1. Pengujian Dua Sisi.....	48



**PENGARUH PENGUNGKAPAN FAKTOR RISIKO  
TERHADAP *INITIAL RETURN*  
(Studi Empiris Pada Perusahaan yang Melakukan *Initial Public Offering*  
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)**

**Disusun oleh:  
Maria Engelina Hartono  
NPM: 16 04 22693**

**Pembimbing:  
Drs. I Gede Siswantaya, M.Si., CSA.**

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh pengungkapan faktor risiko terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder, yaitu prospektus perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017-2019. Data diperoleh dari situs resmi BEI, dan *website* masing-masing perusahaan. Variabel dependen *initial return* diukur dengan menggunakan selisih antara harga penutupan hari pertama dengan harga penawarannya. Variabel independen pengungkapan risiko utama, pengungkapan risiko usaha, pengungkapan risiko umum, dan pengungkapan risiko bagi investor. Masing-masing variabel diukur dengan menggunakan *checklist*. Terdapat empat hipotesis yang dianalisis dengan menggunakan regresi linier berganda. Dalam penelitian ini, data diolah dengan menggunakan SPSS versi 17. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pengungkapan risiko usaha dan pengungkapan risiko umum berpengaruh signifikan terhadap *initial return*, sedangkan variabel pengungkapan risiko utama dan pengungkapan risiko bagi investor tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

**Kata Kunci:** Pengungkapan risiko utama, Pengungkapan risiko usaha, Pengungkapan risiko umum, Pengungkapan risiko bagi investor, dan *Initial return*.

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Tahun 2020 ini Bursa Efek Indonesia berumur 43 tahun. Sejak diresmikannya pada tahun 10 Agustus 1977 hingga sekarang, telah terdapat 662 perusahaan yang terdaftar (per 31 Desember 2019) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam perkembangan pasar modal, terjadi fluktuasi jumlah perusahaan yang mendaftar di bursa tiap tahunnya. Seiring dengan pertumbuhan pasar modal, maka peraturan akan terus diperbaiki dan dilengkapi. Pemerintah juga telah mengeluarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (mulai berlaku Januari 1996) untuk menjamin kepastian hukum kepada pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal. Menurut Rahmadeni (2012), selain peraturan mengenai pasar modal, terdapat peraturan pengungkapan informasi dan standar yang harus dipatuhi oleh para emiten maupun calon emiten di BEI. Salah satu yang berdampak besar adalah proses pelaksanaan penawaran umum perdana (*Initial Public Offering* atau IPO).

*Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran saham perdana merupakan suatu cara perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat dengan cara menawarkan efeknya (Setianingrum, 2005). Terdapat mekanisme dalam penentuan harga saham, antara pasar primer dan pasar sekunder. Penentuan harga saham di pasar primer ditentukan oleh emiten dengan penjamin emisi (*underwriter*). Sedangkan penentuan harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh kondisi pasar. Namun, pada kenyataannya sering terjadi perbedaan harga

antara pasar primer dan pasar sekunder. Perbedaan ini menimbulkan terjadinya *underpricing* atau *overpricing* (Setyowati dan Suciningtyas, 2018).

Fenomena yang berkaitan dengan *initial return* pada saat IPO di Indonesia adalah sebagian besar saham perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing*. Pada Tabel 1.1, dapat dilihat bahwa data perusahaan-perusahaan yang melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia selama periode 3 tahun. Diketahui dari 145 perusahaan melakukan *go public*, sebanyak 134 saham perusahaan yang melakukan IPO mengalami *underpricing*. Dapat dilihat bahwa persentase perusahaan yang mengalami *underpricing* pada tahun 2017 sebesar 88,57%, tahun 2018 mengalami peningkatan dibandingkan tahun 2017 sebesar 5,98% dan tahun 2019 mengalami penurunan dibandingkan tahun 2018 sebesar 0,11%. Artinya perusahaan yang mengalami *underpricing* lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang mengalami *overpricing*.

**Tabel 1.1**  
**Daftar Perusahaan yang Melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO)**  
**dan Mengalami *Underpricing* di Bursa Efek Indonesia**  
**Tahun 2017-2019**

<b>Tahun</b>	<b>Jumlah Emiten/Tahun</b>	<b><i>Underpricing</i></b>	<b>Persentase yang Mengalami <i>Underpricing</i> (%)</b>
2017	35	31	88,57
2018	55	52	94,55
2019	55	51	94,44
<b>Jumlah</b>	145	134	92,52

Sumber: e-bursa.com (data sudah diolah oleh penulis)

*Underpricing* disebabkan karena adanya perbedaan antara harga saham saat IPO lebih rendah dari harga penutupan saham di pasar sekunder. Sedangkan

*overpricing* terjadi karena harga saham saat IPO lebih tinggi dari harga penutupan saham di pasar sekunder. *Underpricing* yang terjadi di pasar modal, akan mempengaruhi *initial return*. Fenomena ini menunjukkan adanya *initial return* positif, yang artinya harga penutupan saham di pasar sekunder lebih tinggi daripada harga saham saat IPO. Jika terjadi *underpricing*, maka tambahan dana yang didapat dari IPO tidak akan maksimal, sehingga akan menimbulkan hilangnya nilai kekayaan emiten sebagai akibat dari biaya untuk melakukan *go public* (Strnadiva, 2019).

Sebagaimana tercantum dalam peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) POJK No.76/POJK.04/2017 mengenai Penawaran Umum oleh Pemegang Saham, perusahaan yang ingin melakukan *go public* harus mempersiapkan prospektus. Prospektus menjadi dokumen yang wajib diterbitkan oleh emiten sebelum masa penawaran umum berlangsung (Strnadiva, 2019). Tujuan prospektus adalah untuk memberikan informasi mengenai perusahaan kepada calon investor dan sebagai acuan bagi calon investor untuk melakukan pengambilan keputusan investasi sebelum mereka memutuskan untuk berinvestasi serta untuk meminimalisir terjadinya asimetri informasi antara emiten dengan calon investor (Wasuizzaman et al., 2018). Asimetri informasi terjadi ketika informasi yang dimiliki oleh calon investor dengan emiten tidak sama, sehingga dengan menyediakan prospektus perbedaan informasi dapat diminimalisir (Rahmadeni, 2012).

Prospektus juga wajib mengungkapkan informasi keuangan, latar belakang perusahaan, dan faktor risiko. Bagian faktor risiko dalam prospektus berisi penjelasan mengenai risiko-risiko yang dapat mempengaruhi kegiatan emiten

(Strnadiva, 2019). Kehadiran risiko dalam lingkungan IPO tidak bisa dihindari karena terdapat ketidakpastian dan paparan risiko dalam hal harga saat IPO dengan harga di pasar sekunder. Pengungkapan faktor risiko menurut POJK No.8/POJK.04/2017 menyatakan bahwa pengungkapan faktor risiko harus diuraikan secara rinci dan disertai dengan dampak pada masing-masing risiko terhadap kinerja emiten. Pada kenyataannya terdapat ketidakcukupan mengenai pedoman yang terkait dengan pengungkapan faktor risiko dan menimbulkan masalah pada pengungkapan mungkin tidak cukup, tidak efektif dan tidak penting bagi investor (Wasuiuzzaman et al., 2018).

*Initial return* merupakan suatu proksi dari keputusan modal berinvestasi di pasar modal (Afriyeni dan Marlius, 2019). Investor akan menanamkan dananya di pasar perdana untuk memperoleh *initial return*. Investor ingin memaksimalkan *initial return* untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan dengan menoleransi risiko. Investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan besar atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko kecil kepada investor (Husnan, 2001:51 dalam Nugroho, 2009). *Initial return* dengan risiko yang terdapat dalam prospektus merupakan dua hal yang saling berhubungan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade off* dari *initial return* dengan faktor risiko. *Initial return* dengan faktor risiko memiliki hubungan yang positif, apabila semakin besar risiko yang harus ditanggung, maka semakin besar *initial return* yang diperoleh oleh investor (Nugroho, 2009). Dengan demikian, faktor risiko dalam prospektus sangat mempengaruhi *initial return* karena semakin rendah pengungkapan faktor risiko maka akan menghasilkan

risiko yang tinggi. Risiko yang tinggi maka akan menghasilkan *initial return* yang tinggi.

Pada tanggal 14 Maret 2017, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengesahkan POJK No.8/POJK.04/2017 yang berisi tentang 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 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus. Perubahan ini dilakukan untuk menyelaraskan dengan standar internasional yaitu *ASEAN Equity Securities Disclosure Standards* (ADS) yang telah diterbitkan pada 1 April 2013 (neraca.co.id, 2017). Selain itu, perubahan peraturan ini dilakukan untuk menyempurnakan keterbukaan kualitas informasi. Perubahan peraturan baru ini, menyebabkan adanya perbedaan pengungkapan faktor risiko yang harus dilakukan emiten (Strnadiva, 2019). Pada peraturan IX.C.2 faktor risiko yang harus diungkapkan adalah risiko usaha yang disebabkan oleh persaingan, pasokan bahan baku, ketentuan negara lain/peraturan internasional, dan kebijakan pemerintah. Sedangkan pada POJK No.8/POJK.04/2017, peraturan ini ditingkatkan menjadi risiko utama, risiko usaha (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 (timbul karena kondisi perekonomian secara makro atau global, perubahan kurs valuta asing, kepatuhan peraturan perundang-undangan yang berlaku terkait dengan bidang

usaha, tuntutan hukum, kebijakan pemerintah, dan ketentuan negara lain atau peraturan internasional), dan risiko bagi investor. Dengan adanya pembaharuan aturan mengenai prospektus, diharapkan bahwa pengungkapan risiko dalam prospektus akan mempengaruhi *initial return* yang diterima oleh investor.

Terdapat beberapa penelitian yang meneliti mengenai pengungkapan faktor risiko terhadap *initial return* pernah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Penelitian yang dilakukan oleh Wasuizzaman, et. al., (2018) menunjukkan bahwa pengungkapan faktor risiko secara keseluruhan dan risiko bagi investor berpengaruh positif dalam mempengaruhi *initial return*. Risiko eksternal dan internal tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Jain dan Vasudeva (2018) menunjukkan pengungkapan risiko internal dan eksternal berpengaruh terhadap underpricing. Bakar dan Uzaki (2014) menunjukkan faktor risiko berpengaruh signifikan terhadap *initial return* IPO. Penelitian lain yang dilakukan oleh Strnadiva (2019) menunjukkan bahwa pengungkapan faktor risiko utama, risiko usaha dan risiko investor tidak berpengaruh terhadap *initial return*, namun tingkat pengungkapan risiko umum berpengaruh negatif terhadap *initial return*. Sedangkan Sanjaya dan Lukman (2020) mengungkapkan hasil yang berbeda yakni pengungkapan faktor risiko tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

Penelitian ini merupakan sebuah replikasi dari penelitian yang sudah ada sebelumnya. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian yang meneliti mengenai pengungkapan faktor risiko terhadap *initial return* masih sangat sedikit di Indonesia dengan menganalisis setiap risiko yang terdapat dalam prospektus. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah

seluruh perusahaan yang melakukan IPO yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2019. Objek ini dipilih karena peneliti menemukan fenomena terkait dengan pengungkapan faktor risiko dan adanya perubahan undang-undang yang mengatur mengenai isi prospektus.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan pemaparan pada latar belakang penelitian, maka permasalahan penelitian akan dirumuskan sebagai berikut:

1. Apakah pengungkapan risiko utama berpengaruh terhadap *Initial return*?
2. Apakah pengungkapan risiko usaha berpengaruh terhadap *Initial return*?
3. Apakah pengungkapan risiko umum berpengaruh terhadap *Initial return*?
4. Apakah pengungkapan risiko bagi investor berpengaruh terhadap *Initial return*?

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah memberikan bukti empiris bahwa terdapat pengaruh pengungkapan faktor risiko terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.

## **1.4. Manfaat Penelitian**

Berdasarkan tujuan penelitian, maka diharapkan bahwa hasil penelitian ini dapat memberikan sumbangan positif bagi perkembangan ilmu pengetahuan, kepada regulator, dan kepada masyarakat umum. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat berupa:

### 1. Kontribusi Teori

Penelitian ini diharapkan dapat sebagai sumber referensi bagi peneliti/akademisi lain untuk penelitian mereka selanjutnya dan atau sebagai pembanding bagi penelitian selanjutnya.

### 2. Kontribusi Praktik

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak perusahaan dan bagi investor. Bagi pihak perusahaan diharapkan agar dapat memberikan informasi penting dalam usahanya untuk memberikan tingkat pengembalian yang menarik untuk perusahaan dan dapat menjadi pertimbangan bagi perusahaan yang akan melakukan *go public* dalam menyusun prospektus sesuai dengan tujuan perusahaan melakukan prospektus. Sedangkan bagi investor yang akan menanamkan investasinya di pasar modal agar para investor dapat memperhitungkan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perdana dan menjadi bahan pertimbangan dalam membuat keputusan investasi.

### 3. Kontribusi Kebijakan

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan terkait dengan peraturan POJK No.8/POJK.04/2017 khususnya pada pengungkapan faktor risiko yang dapat dilihat melalui *initial return*.

## 1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri dari lima bab, yaitu:

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini berisi penjelasan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

## **BAB II : LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

Bab ini berisi penjelasan mengenai teori yang melandasi penelitian, penelitian terdahulu, dan pengembangan hipotesis.

## **BAB III : METODE PENELITIAN**

Bab ini berisi penjelasan mengenai jenis penelitian, objek penelitian, sampel dan teknik pengambilan sampel, variabel penelitian, operasionalisasi variabel, jenis dan teknik pengumpulan data, serta metode analisis data.

## **BAB IV : ANALISA DATA DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menguraikan mengenai analisis data dan hasil pembahasan.

## **BAB V : PENUTUP**

Bab ini terdiri dari kesimpulan, keterbatasan penelitian, serta saran bagi penelitian selanjutnya.

## BAB II

### FAKTOR RISIKO DAN *INITIAL RETURN*

#### 2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan hubungan keagenan antara satu orang atau lebih (prinsipal) memerintah orang lain (agen) untuk melakukan jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976). Asumsi utama dari teori keagenan adalah bahwa agen tidak selalu akan bertindak seperti yang dikehendaki oleh prinsipal (Rankin et al., 2012). Teori ini dapat digunakan untuk memahami hubungan antara emiten terhadap investor yang terinformasi dan yang tidak terinformasi.

Teori keagenan terjadi karena agen memiliki informasi yang lebih banyak daripada prinsipal dengan merahasiakan atau menyembunyikan sebagian informasi yang seharusnya diketahui oleh prinsipal (Utomo, 2014). Perbedaan yang terjadi akan munculkan adanya asimetri informasi. Asimetri informasi merupakan suatu permasalahan yang terjadi akibat salah satu pihak tidak tahu mengenai informasi tertentu, sedangkan pihak yang lain mengetahui dan akan berakibat pada penetapan harga awal ketika IPO. Salah satu masalah dalam asimetri informasi adalah adanya *adverse selection*. Menurut Rock (1986) dalam Strnadiva (2019) menyatakan bahwa model *adverse selection* menunjukkan adanya asimetri informasi antara investor yang mendapat informasi (*informed investor*) dengan investor yang tidak mendapat informasi (*uninformed investor*). Asimetri informasi terjadi antara investor yang mengetahui informasi mengenai

pasar dan perusahaan (*informed investor*) dan investor yang tidak mengetahui informasi (*uninformed investor*) (Strnadiva, 2019). Ketika manajer mengungkapkan informasi yang sudah diketahui oleh investor, maka pengungkapan tersebut tidak akan informatif dan akan kehilangan kepercayaan dari investor mengenai risiko perusahaan (Campbell et al., 2014). Sebaliknya, jika pengungkapan faktor risiko oleh perusahaan tidak diketahui oleh investor, maka pengungkapan risiko tersebut akan dinilai bermakna dan dapat mengurangi asimetri informasi yang terjadi.

Ketika manajer memberikan informasi pengungkapan faktor risiko yang bias, maka cara yang dilakukan oleh emiten untuk mengurangi kerugian yang dihadapi oleh investor yang tidak terinformasi dan menghindarkan mereka agar tidak keluar dari pasar sekunder adalah dengan merendahkan harga penawaran yang memungkinkan investor untuk menerima *return* yang positif dari investasi yang diberikan (Strnadiva, 2019). Apabila asimetri terjadi semakin besar maka risiko yang dihadapi oleh investor dimasa depan akan meningkat, hal ini akan menyebabkan *initial return* akan semakin tinggi.

## **2.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

*Signaling theory* merupakan suatu isyarat atau *signal* yang memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima (Spence, 1973). Menurut Chemmanur (1993) dalam Sanjaya dan Lukman (2020) menyatakan bahwa, *signaling theory* mengkondisikan bahwa investor memiliki ketergantungan pada sinyal yang diberikan dari emiten dalam bentuk informasi

yang diungkapkan dalam prospektus dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi. Didalam teori ini juga dapat menjelaskan terdapat hubungan antara emiten dengan investor, dimana investor sangat bergantung pada sinyal yang diberikan oleh emiten melalui informasi yang tersedia dalam prospektus.

*Signaling theory* ini terjadi karena emiten memiliki lebih banyak informasi dibandingkan dengan pihak eksternal (investor). Kurangnya informasi yang diberikan oleh emiten kepada investor akan menimbulkan adanya asimetri informasi yang terjadi. Asimetri informasi yang terjadi jika satu pihak mengetahui lebih banyak informasi dibandingkan dengan pihak lainnya. Salah satu cara yang digunakan agar dapat mengurangi asimetri informasi yang terjadi adalah dengan memberikan sinyal kepada investor. Pengungkapan risiko yang diungkapkan oleh manajer hanya bersifat “boilerplate”, karena manajer memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan daripada investornya tetapi mereka cenderung mengungkapkan informasi yang menguntungkan dan menghindari pengungkapan informasi yang tidak menguntungkan (Campbell et al., 2014 dan Kravet dan Muslu, 2013 dalam Wasuizzaman et al., 2018). Namun, karena pengungkapan risiko adalah wajib dan bertujuan untuk menyampaikan informasi terkait dengan risiko yang tidak menguntungkan yang dihadapi oleh perusahaan, manajer kemudian cenderung bias dalam memberikan pengungkapan yang tidak jelas dan tidak berarti berarti maka akan menimbulkan adanya *signaling hypothesis*. *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 (Sanjaya dan Lukman, 2020). Pengungkapan risiko dirasa secara positif (negatif) memberikan informasi bagi investor, maka investor akan mengkompensasi *return* yang lebih rendah (lebih tinggi) (Wasuizzaman et al., 2018). Semakin rendah sinyal informasi yang disampaikan oleh investor maka akan semakin meningkatkan adanya asimetri informasi sehingga akan meningkatkan tingkat *initial return* yang diharapkan oleh investor, begitu juga dengan sebaliknya.

### **2.3 Ketidakpastian Ex-Ante (*Ex-Ante Uncertainty*)**

*Ex-ante uncertainty* adalah ketidakpastian yang dirasakan oleh investor akan nilai saham yang ditawarkan sesaat setelah emiten melakukan *trading* di pasar sekunder (Beatty dan Ritter, 1986). Asimetri informasi yang terjadi antara emiten dengan investor. Asimetri informasi menyebabkan munculnya fenomena *underpricing* sehingga menimbulkan ketidakpastian ex-ante (Rejeki, 2016). Ketidakpastian ex-ante dapat terjadi karena adanya perbedaan informasi yang diperoleh oleh emiten dengan investor. Pada penelitian ini, ketidakpastian ex-ante mengacu pada konteks ketidakpastian harga IPO di pasar sekunder.

Ketidakpastian ex-ante muncul dari tingkat pengungkapan risiko yang dipublikasikan dalam prospektus. Calon investor akan menganggap bahwa pengungkapan rendah dari faktor risiko dalam prospektus sebagai ketidakpastian yang lebih tinggi sehingga investor mengharapkan untuk mendapat kompensasi yang tinggi. Akibatnya, jika pengungkapan tinggi, ketidakpastian ex-ante diharapkan rendah dan investor akan mengharapkan kompensasi yang lebih

rendah untuk risiko rendah yang menghasilkan pengembalian awal yang rendah (Wasuizzaman et al., 2018). Semakin tinggi ketidakpastian ex-ante maka semakin tinggi pula *initial return* yang harus ditawarkan bagi investor. *Initial return* positif dilakukan untuk mengkompensasikan ketidakpastian yang dihadapi oleh investor agar tetap bertahan di pasar sekunder (Strnadiva, 2019).

#### **2.4 Prospektus**

Menurut peraturan POJK No.8/POJK.04/2017, prospektus merupakan setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek. Sedangkan prospektus awal merupakan dokumen tertulis yang membuat seluruh informasi dalam prospektus yang disampaikan kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai bagian dari pernyataan pendaftaran, kecuali informasi mengenai nilai nominal, jumlah dan harga penawaran efek, penjaminan emisi efek, tingkat suku bunga obligasi, atau hal lain yang berhubungan dengan persyaratan penawaran yang belum dapat ditentukan. Ketika suatu perusahaan memutuskan akan melakukan IPO, mereka harus menyediakan informasi mengenai kondisi operasi dan finansial mereka. Tujuan prospektus adalah untuk memberikan informasi mengenai perusahaan kepada calon investor dan sebagai acuan bagi calon investor untuk melakukan pengambilan keputusan investasi sebelum mereka memutuskan untuk berinvestasi serta untuk meminimalisir terjadinya asimetri informasi antara emiten dengan calon investor (Wasuizzaman et al., 2018). Pada umumnya, prospektus terbagi menjadi beberapa bagian berdasarkan dengan standar yang ada. Pada halaman depan dipublikasikan mengenai jumlah saham yang ditawarkan, alokasi IPO, latar belakang perusahaan

dan harga penawaran yang sesuai. Lebih jauh terdapat daftar nama dewan direksi, lembaga hukum, dan penjamin emisi. Prospektus mengandung laporan keuangan yang detail dan penjelasan mengenai risiko yang terkandung didalamnya (Wasuizzaman et al., 2018). Menurut peraturan POJK No.8/POJK.04/2017 tentang Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum Perdana Efek bersifat Ekuitas, prospektus dilarang membuat keterangan yang tidak benar mengenai fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan. Prospektus harus dibuat sedemikian rupa sehingga jelas dan komunikatif.

Berdasarkan peraturan POJK No.8/POJK.04/2017, prospektus terdiri dari 22 bagian yang wajib dimuat oleh perusahaan yang akan melakukan *go public*. Prospektus yang dimaksud dalam pasal 2 POJK No.8/POJK.04/2017 harus memuat bagian sebagai berikut:

- a. informasi pada bagian prospektus
- b. daftar isi
- c. ringkasan prospektus
- d. penawaran umum
- e. penggunaan dana yang diperoleh dari hasil penawaran umum
- f. pernyataan utang
- g. iktisar data keuangan
- h. analisis dan pembahasan oleh manajemen
- i. faktor risiko
- j. kejadian penting setelah tanggal laporan akuntan publik

- k. keterangan tentang emiten, kegiatan usaha, serta kecenderungan dan prospek usaha
- l. ekuitas
- m. kebijakan dividen
- n. perpajakan
- o. penjamin emisi efek
- p. lembaga dan profesi penunjang pasar modal serta pihak lain
- q. ketentuan penting dalam anggaran dasar dan ketentuan penting lainnya terkait dengan pemegang saham.
- r. tata cara pemesanan efek bersifat ekuitas
- s. penyebarluasan prospektus dan formulir pemesanan pembelian efek bersifat ekuitas
- t. pendapat dari segi hukum
- u. laporan keuangan
- v. laporan penilai dan laporan tenaga ahli (jika ada).

## 2.5 Faktor Risiko

Menurut Wardana dan Cahyonowati (2013), risiko didefinisikan sebagai suatu kejadian tidak pasti yang apabila terjadi dapat mempengaruhi pencapaian tujuan. Pada penentuan dalam pembelian saham, investor akan mempertimbangkan *risk* dan *return* yang akan investor peroleh. Pada tingkat risiko yang sama investor akan memilih saham yang memberikan *return* yang tinggi, atau pada tingkat *return* yang sama investor akan memilih saham yang memiliki risiko yang lebih rendah. Perilaku ini disebut dengan *risk-averse* (Rahmadeni, 2012). Asimetri

informasi yang terjadi pada saat pasar perdana (IPO) lebih besar daripada harga penutupan saham di pasar sekunder (Murugesu dan Santhapparaj, 2010).

Setiap investasi yang dilakukan selalu mengandung unsur risiko karena perolehan yang diharapkan baru akan diterima dimasa yang akan datang. Risiko selalu muncul dan melekat pada setiap kegiatan operasional perusahaan. Oleh karena itu, pemahaman mengenai faktor risiko merupakan faktor penting dan utama untuk mengetahui risiko yang dihadapi agar nantinya tidak mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan. Perbedaan risiko yang dihadapi oleh setiap perusahaan membutuhkan pengelolaan yang sesuai dengan pengelolaan yang tepat, sehingga tujuan akhir dari perusahaan tercapai (Utomo, 2014).

Peraturan POJK No.8/POJK.04/2017 merupakan peraturan yang menggantikan peraturan sebelumnya yaitu Keputusan Ketua BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) nomor KEP-51/PM/1996 atau disebut dengan Peraturan Nomor IX.C. Peraturan POJK No.8/POJK.04/2017 dibuat untuk menyesuaikan dengan standar internasional (ASEAN Equity Securities Disclosure Standards), dan untuk menyempurnakan peningkatan kualitas keterbukaan informasi pada prospektus yang dipublikasikan oleh emiten (neraca.co.id, 2017). Perubahan pada peraturan baru menyebabkan terjadi perbedaan dalam pengungkapan faktor risiko yang harus diungkapkan oleh emiten. Pada Peraturan Nomor IX.C pengungkapan faktor risiko yang harus diungkapkan adalah risiko usaha. Dalam POJK No.8/POJK.04/2017 faktor risiko terdapat pada bagian ke 9 yang diungkapkan dalam pasal 22 pada prospektus. Pada peraturan POJK No.8/POJK.04/2017 terdapat empat faktor risiko yang paling sedikit harus memuat, yaitu:

1. Risiko utama.

Risiko utama yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap kelangsungan usaha emiten.

2. Risiko usaha.

Risiko usaha bersifat material baik secara langsung maupun tidak langsung yang dapat mempengaruhi hasil usaha dan kondisi keuangan emiten. Didalam peraturan POJK No.8/POJK.04/2017, risiko usaha terdiri dari 6 faktor yaitu:

- 1) Persaingan
- 2) Invetasi atau aksi korporasi
- 3) Kegagalan emiten dalam memenuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku dalam industrinya
- 4) Perubahan teknologi
- 5) Kelangkaan sumber daya, dan
- 6) Pasokan bahan baku

3. Risiko umum. Risiko ini timbul dari faktor eksternal perusahaan. Risiko ini terdiri dari 6 faktor, yaitu:

- 1) Perekonomian makro atau global
- 2) Perubahan kurs valuta asing
- 3) Kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku terkait dengan bidang usaha emiten
- 4) Tuntutan atau gugatan hukum
- 5) Kebijakan pemerintah

6) Ketentuan negara lain atau peraturan internasional.

#### 4. Risiko bagi investor.

Pengungkapan faktor risiko yang terdapat dalam prospektus bersifat wajib dan tujuannya untuk membantu para investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pengungkapan risiko dapat dirasakan secara positif atau negatif oleh investor tergantung pada keadaan dan akan mempengaruhi *initial return* IPO (Wasuizzaman et al., 2018). Jika pengungkapan risiko dirasakan secara positif (negatif) oleh investor, maka kompensasi yang diharapkan lebih rendah (lebih tinggi) dan *return* yang dikompensasikan juga lebih rendah (lebih tinggi) (Wasuizzaman et al., 2018). Atau dengan kata lain, jika pengungkapan faktor risiko dalam prospektus tinggi (rendah), maka risiko yang dihadapi oleh investor rendah (tinggi) sehingga akan mempengaruhi *return*, jika *return* yang diharapkan rendah (tinggi) maka *initial return* yang diharapkan oleh investor juga rendah (tinggi).

### 2.6 Return

Menurut Tandelilin (2010), *return* merupakan faktor yang memotivasi investor agar investor tertarik untuk berinvestasi. Setiap investor yang melakukan investasi adalah untuk memaksimalkan *return* tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapi. Dalam berinvestasi terdapat dua komponen utama yang menjadi sumber *return*, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. *Yield* dalam investasi saham ditunjukkan berupa besaran dividen yang kita peroleh. *Capital gain (loss)* dapat diartikan sebagai perubahan harga sekuritas. *Capital gain (loss)*

merupakan suatu perubahan kenaikan (penurunan) harga saham maupun surat hutang jangka panjang yang dapat memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor (Tandelin, 2010). *Capital gain (loss)* bergantung dari harga pasar instrumen investasi yang bersangkutan, yang berarti bahwa investasi yang habis diperdagangkan di pasar (Umboro, 2013).

*Return* terbagi menjadi dua jenis, yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Realized return* merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung menggunakan data historis perusahaan untuk mengukur kinerja perusahaan. Sedangkan *expected return* digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Expected return* dapat dihitung berdasarkan beberapa cara yaitu berdasarkan nilai *realized return*, nilai ekspektasian masa depan dan model *expected return* yang ada (Hartono, 2003).

Menurut Halim (2005), terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *return* yaitu faktor yang bersifat makro dan mikro.

1. Faktor makro merupakan faktor yang berada diluar perusahaan, antara lain:
  - a. Faktor makro ekonomi. Faktor ini terdiri dari beberapa faktor seperti inflasi, suku bunga, kurs valuta asing, dan tingkat pertumbuhan ekonomi.
  - b. Faktor makro non ekonomi. Faktor ini terdiri dari peristiwa sosial, dan politik baik domestik maupun internasional.
2. Faktor mikro ekonomi merupakan faktor yang berasal dari dalam perusahaan. Faktor ini berupa informasi baik keuangan dan non keuangan.

## 2.7 Initial Return

*Initial return* merupakan tingkat keuntungan/kerugian yang diterima oleh investor atas investasi saham yang telah dilakukan (Artaya dkk., 2014). Tandelilin (2010) membagi sumber-sumber *return* investasi menjadi dua komponen utama yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. Investor lebih mengharapkan tingginya *underpricing* karena investor akan menerima *initial return*. *Initial return* positif dapat diartikan sama dengan *underpricing*, karena terjadi penilaian harga yang lebih rendah pada pasar perdana dibandingkan dengan harga yang diperjualbelikan di pasar sekunder pada hari pertama (Rahmadeni, 2012). Semakin tinggi nilai *initial return* menggambarkan semakin tinggi nilai *underpricing* atas saham yang ditawarkan (Rahmadeni, 2012). Sebaliknya jika terjadi *overpricing* maka akan merasa rugi karena investor tidak memperoleh *initial return*.

*Initial return* dengan risiko yang terdapat dalam prospektus adalah dua hal yang saling berhubungan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade off* dari *initial return* dengan faktor risiko. *Initial return* dengan faktor risiko memiliki hubungan yang positif, apabila semakin besar risiko yang harus ditanggung, maka semakin besar *initial return* yang diperoleh oleh investor (Nugroho, 2009). Dengan demikian, pengungkapan faktor risiko dalam prospektus sangat mempengaruhi *initial return* karena semakin rendah pengungkapan faktor risiko maka akan menghasilkan *initial return* yang tinggi.

## 2.8 Hasil Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**  
**Tabel Hasil Penelitian Terdahulu**

<b>Peneliti</b>	<b>Variabel Penelitian</b>	<b>Objek Penelitian</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
Wasiuzzaman <i>et al.</i> (2018)	Variabel Dependen: <i>Initial return</i> Variabel Independen: Pengungkapan Risiko Internal, Risiko Eksternal, dan Risiko Investasi	Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2009 sampai 2013	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Pengungkapan risiko internal dan risiko eksternal tidak berpengaruh terhadap <i>initial return</i>.</li> <li>– Pengungkapan risiko investasi berpengaruh signifikan positif terhadap <i>initial return</i>.</li> <li>– Secara keseluruhan pengungkapan risiko memberikan pengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i>.</li> </ul>

**Tabel 2.1**  
**Tabel Hasil Penelitian Terdahulu**

Jain dan Vasudeva (2018)	<p>Variabel</p> <p>Dependen:</p> <p><i>Underpricing</i></p> <p>IPO</p> <p>Variabel</p> <p>Independen:</p> <p>Pengungkapan Risiko Internal dan Risiko Eksternal</p>	Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2011-2016	<p>–Pengungkapan risiko internal dan risiko eksternal berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> IPO</p> <p>– Secara keseluruhan pengungkapan faktor risiko tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>underpricing</i> IPO</p>
--------------------------	--	---	--

**Tabel 2.1**  
**Tabel Hasil Penelitian Terdahulu**

Strnadiva (2019)	Variabel Dependen: <i>Initial return</i> Variabel Independen: Risiko Utama, Risiko Usaha, Risiko Umum, dan Risiko Bagi Investor	Perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2017 sampai 2018	–Risiko umum berpengaruh negatif terhadap <i>intial return</i> . –Risiko utama, risiko usaha, dan risiko bagi investor tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> .
Gumanti dan Niagara (2006)	Variabel Dependen: Tingkat <i>Underpricing</i> Variabel Independen: <i>Ownership Retention</i> dan Faktor Risiko	Perusahaan yang melakukan IPO tahun 1990 sampai 2004	– <i>Ownership Retention</i> berpengaruh negatif terhadap tingkat <i>underpricing</i> . –Faktor risiko berpengaruh positif terhadap tingkat <i>underpricing</i> .
Sanjaya dan Lukman (2020)	Variabel Dependen: <i>Initial return</i> Variabel Independen: Risiko Internal, Risiko Eksternal, dan Risiko Investasi	Perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2016 sampai 2018	–Pengungkapan risiko internal, risiko eksternal, risiko investasi dan risiko secara keseluruhan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i>

**Tabel 2.1**  
**Tabel Hasil Penelitian Terdahulu**

Bakar dan Uzaki (2014)	<p>Variabel Dependen: <i>Initial return</i> IPO</p> <p>Variabel Independen: Penjamin Emisi dan Faktor Risiko</p>	Perusahaan yang melakukan IPO tahun 2000 sampai 2011.	<p>– Penjamin emisi berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> IPO</p> <p>– Faktor risiko berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> IPO.</p>
Badru dan Nurwati (2018)	<p>Variabel Dependen: <i>Initial return</i> IPO</p> <p>Variabel Independen: Faktor Risiko, Ukuran Perusahaan, Ukuran Kinerja pra IPO, Kualitas Audit dan Industri Teknologi</p>	Perusahaan yang melakukan IPO dari Januari 2005 sampai Desember 2015.	<p>– Faktor Risiko, Ukuran Perusahaan, Ukuran Kinerja pra IPO, Kualitas Audit dan Industri Teknologi berpengaruh signifikan terhadap <i>initial return</i> IPO.</p>

## 2.9 Pengembangan Hipotesis

### 2.9.1. Pengaruh Pengungkapan Risiko Utama Terhadap *Initial Return*

Setiap perusahaan yang akan melakukan *go public* wajib menyiapkan prospektus. Didalam prospektus harus memuat berbagai macam informasi salah satunya mengenai faktor risiko. Pemahaman mengenai faktor risiko merupakan faktor penting dan utama untuk mengetahui risiko yang dihadapi agar nantinya tidak mempengaruhi pencapaian tujuan perusahaan (Utomo, 2014). Menurut POJK No.8/POJK.04/2017 terdapat empat faktor risiko, salah satunya adalah risiko utama. Risiko utama merupakan risiko yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kelangsungan usaha emiten.

Pengungkapan faktor risiko utama dianggap penting bagi investor karena digunakan untuk mengetahui secara lengkap mengenai kelangsungan usaha emiten. Pada kenyataannya, masih terdapat perbedaan informasi mengenai pengungkapan risiko utama yang diungkapkan dalam prospektus. Perbedaan informasi ini akan menimbulkan adanya asimetri informasi. Asimetri informasi timbul dari pengungkapan risiko yang diungkapkan oleh manajer hanya bersifat “boilerplate”, karena manajer memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan daripada investornya tetapi mereka cenderung mengungkapkan informasi yang menguntungkan dan menghindari pengungkapan informasi yang tidak menguntungkan (Campbell et al., 2014 dan Kravet dan Muslu, 2013 dalam Wasuizzaman et al., 2018). Pengungkapan risiko adalah wajib dan bertujuan untuk menyampaikan informasi terkait dengan risiko yang tidak menguntungkan yang dihadapi oleh perusahaan, manajer kemudian cenderung bias dalam

memberikan pengungkapan yang tidak jelas dan tidak berarti berarti maka akan menimbulkan adanya *signaling hypothesis*. *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 (Sanjaya dan Lukman, 2020). Jika pengungkapan risiko dirasakan secara positif (negatif) oleh investor, maka kompensasi yang lebih tinggi diharapkan untuk risiko yang lebih rendah (tinggi) (Wasuizzaman et al., 2018). Dapat dikatakan bahwa semakin sedikit sinyal risiko utama yang diungkapkan, maka akan meningkatkan asimetri informasi dan ketidakpastian ex-ante. Jika asimetri informasi meningkat maka akan meningkatkan risiko yang harus dihadapi oleh investor juga meningkat. Tingginya risiko yang dihadapi oleh investor, maka *return* yang investor harapkan juga akan tinggi. Semakin tinggi *return*, maka semakin tinggi tingkat *initial return* yang diharapkan oleh investor. Begitu juga sebaliknya, jika pengungkapan sinyal risiko utama yang diungkapkan tinggi, maka akan menekan adanya asimetri informasi yang terjadi. Asimetri informasi dapat ditekan maka ketidakpastian ex-ante akan rendah, sehingga risiko yang harus ditanggung oleh investor juga rendah. Risiko yang ditanggung investor rendah, maka *return* yang mereka harapkan juga rendah sehingga tingkat *initial return* yang diharapkan akan rendah.

Terdapat kontradiksi antara penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Jain dan Vasudeva (2018), Bakar dan Uzaki

(2014), Murugesu dan Santhapparaj (2010), dan Gumanti et al., (2017) menemukan adanya pengaruh signifikan antara pengungkapan faktor risiko utama terhadap *initial return*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh (Wasuizzaman et al., 2018), Strnadiva (2018) dan Sanjaya dan Lukman (2020) memperoleh hasil tidak signifikan antara faktor risiko utama dengan *initial return*. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: Pengungkapan risiko utama berpengaruh terhadap *initial return***

### **2.9.2. Pengaruh Pengungkapan Risiko Usaha Terhadap *Initial Return***

Berkembangnya dunia usaha yang semakin cepat, akan memunculkan adanya persaingan usaha yang tidak bisa dihindari. Dalam memenuhi kebutuhan dana yang digunakan untuk memenuhi seluruh kegiatan operasional perusahaan, perusahaan harus mencari sumber-sumber eksternal yang salah satunya melalui *Initial Public Offering* (IPO) (Manampiring dan Ratnaningsih, 2013). Sebelum perusahaan tersebut melakukan IPO, perusahaan wajib menyiapkan prospektus. Pengungkapan faktor risiko yang terdapat didalam prospektus harus diungkapkan secara rinci dan detail guna untuk memberikan informasi dan menjadi acuan dalam pengambilan keputusan investasi serta untuk meminimalisir adanya asimetri informasi. Salah satu pengungkapan faktor risiko yang terdapat didalam peraturan POJK No.8/POJK.04/2017 adalah risiko usaha.

Risiko usaha merupakan risiko yang bersifat material baik secara langsung maupun tidak langsung yang mempengaruhi kondisi keuangan dan hasil usaha emiten (POJK No.8/POJK.04/2017). Risiko ini timbul dari beberapa faktor

seperti persaingan, investasi atau aksi korporasi, kegagalan emiten memenuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku dalam industrinya, perubahan teknologi, kelangkaan sumber daya, dan pasokan bahan baku. Pengungkapan risiko usaha akan menunjukkan seberapa besar risiko yang terjadi pada emiten. Semakin berkembangnya dunia usaha, maka semakin besar risiko usaha yang harus ditanggung oleh setiap emiten. Ketika risiko usaha semakin besar maka pengungkapan risiko usaha juga harus diungkapkan secara detail pada prospektus. Namun, tidak dapat dipungkiri bahwa masih terdapat manajer yang memberikan pengungkapan informasi hanya “boilerplate”, karena manajer memiliki lebih banyak informasi mengenai perusahaan daripada investor, dan manajer cenderung bias dalam mengungkapkan risiko yang terjadi karena untuk menutupi informasi yang tidak menguntungkan dan cenderung mementingkan diri sendiri (Campbell et al., 2014 dan Kravet dan Muslu 2013 dalam Wasuizzaman et al., 2018). Hal ini menimbulkan adanya *signaling hypothesis* yang menyatakan bahwa tingkat pengungkapan dipandang secara positif atau negatif oleh investor dapat menyebabkan pengungkapan faktor risiko dalam prospektus menjadi sangat berpengaruh terhadap *initial return* (Sanjaya dan Lukman, 2020). Manajer cenderung memberikan pengungkapan yang bias karena investor cenderung bereaksi negatif terhadap pengungkapan informasi yang negatif (Wasuizzaman et al., 2018). Namun, karena manajer memberikan pengungkapan risiko yang tidak jelas maka akan menimbulkan adanya asimetri informasi yang terjadi sehingga akan meningkatkan ketidakpastian ex-ante. Jika

ketidakpastian ex-ante meningkat maka akan mempengaruhi tingkat *initial return* yang didapat oleh investor.

Maka dari itu, adanya peraturan POJK No.8/POJK.04/2017 yang mengungkapkan bahwa pengungkapan risiko wajib diungkapkan secara detail dan lengkap, guna untuk mengurangi adanya asimetri informasi yang terjadi dan menekan ketidakpastian ex-ante yang terjadi yang dapat mempengaruhi *initial return*. Semakin sedikit sinyal risiko usaha yang diungkapkan, maka akan meningkatkan asimetri informasi dan ketidakpastian ex-ante. Jika asimetri informasi meningkat maka akan meningkatkan risiko yang harus dihadapi oleh investor juga meningkat. Tingginya risiko yang dihadapi oleh investor, maka *return* yang investor harapkan juga akan tinggi. Semakin tinggi *return*, maka semakin tinggi tingkat *initial return* yang diharapkan oleh investor. Begitu juga sebaliknya, jika pengungkapan sinyal risiko usaha yang diungkapkan tinggi, maka akan menekan adanya asimetri informasi yang terjadi. Asimetri informasi dapat ditekan maka ketidakpastian ex-ante akan rendah, sehingga risiko yang harus ditanggung oleh investor juga rendah. Risiko yang ditanggung investor rendah, maka *return* yang mereka harapkan juga rendah sehingga tingkat *initial return* yang diharapkan akan rendah.

Terdapat beberapa hasil dari penelitian terdahulu, seperti Jain dan Vasudeva (2018), Gumanti dan Niagara (2006) dan Gumanti et al., (2017) memperoleh pengaruh yang signifikan antara faktor risiko usaha dengan *initial return*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wasuizzaman et al., (2018), Strnadiva (2018), dan Sanjaya dan Lukman (2020) menghasilkan kesimpulan

bahwa pengungkapan faktor risiko usaha berpengaruh tidak signifikan terhadap *initial return*. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: Pengungkapan risiko usaha berpengaruh terhadap initial return**

**2.9.3. Pengaruh Pengungkapan Risiko Umum Terhadap *Initial return***

Setiap perusahaan tidak akan terlepas dari adanya risiko, baik risiko yang berasal dari internal maupun eksternal. Risiko umum yang terdapat dalam prospektus merupakan risiko yang berasal dari faktor eksternal perusahaan. Risiko ini 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 (POJK No.8/POJK.04/2017). Pengungkapan risiko umum dirasa sangat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi karena investor dapat menilai apakah dengan adanya risiko yang berasal dari eksternal perusahaan dapat mempengaruhi *initial return* yang akan mereka dapatkan atau tidak.

Walaupun risiko umum dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan, seperti kebijakan pemerintah akan membuat suatu perubahan tentang kinerja suatu emiten (Hussein dkk., 2020) Namun, terdapat beberapa faktor seperti kebijakan pemerintah dan ketentuan internasional yang secara intuitif masuk akal dan merupakan faktor yang relevan terhadap kinerja saham IPO cenderung diremehkan oleh manajer (Tinic, 1988 dan Hughes dan Thakor, 1992 dalam Husein dkk., 2020). Manajer cenderung meremehkan faktor eksternal

perusahaan dan mengungkapkan lebih sedikit faktor risiko umum karena manajer menganggap bahwa ketika manajer mengungkapkan risiko umum secara detail dan lengkap maka investor cenderung bereaksi negatif terhadap pengungkapan risiko yang negatif (Wasuizzaman et al., 2018). Risiko umum yang berhubungan dengan ketentuan hukum, kebijakan pemerintah dan ketentuan dari negara lain berkaitan dengan asimetri informasi. Liu dan Elayan (2013) berpendapat bahwa semakin lingkungan sadar dengan ketentuan hukum yang berlaku, maka manajer dan auditor cenderung lebih konservatif dalam menyiapkan laporan keuangan karena dikhawatirkan jika investor mengetahui risiko yang harus dihadapi perusahaan secara menyeluruh maka investor cenderung menjauhi risiko tersebut. Semakin tinggi tingkat risiko umum maka akan semakin meningkatkan asimetri informasi yang terjadi.

Namun, karena pengungkapan risiko adalah wajib dan bertujuan untuk menyampaikan informasi terkait dengan risiko yang tidak menguntungkan yang dihadapi oleh perusahaan, manajer kemudian cenderung bias dalam memberikan pengungkapan yang tidak jelas dan tidak berarti berarti maka akan menimbulkan adanya *signaling hypothesis*. *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 (Sanjaya dan Lukman, 2020). Pengungkapan risiko dirasakan secara positif (negatif) oleh investor, maka kompensasi yang lebih rendah (lebih tinggi) diharapkan untuk risiko yang

lebih rendah (tinggi) (Wasuizzaman et al., 2018). Semakin banyak manajer mengungkapkan sinyal kepada investor, maka sinyal yang diterima oleh investor mengenai pengungkapan faktor risiko bersifat positif, sehingga akan semakin menekan asimetri informasi yang terjadi. Jika asimetri informasi dapat ditekan, maka risiko yang harus ditanggung oleh investor rendah, sehingga *return* yang diharapkan oleh investor rendah. Ketika *return* yang diharapkan oleh investor rendah maka *initial return* yang diharapkan oleh investor juga rendah. Begitu juga sebaliknya, Semakin sedikit manajer mengungkapkan sinyal kepada investor, maka sinyal yang diterima oleh investor mengenai pengungkapan faktor risiko bersifat negatif, sehingga akan semakin meningkatkan asimetri informasi yang terjadi. Jika asimetri informasi meningkat, maka risiko yang harus ditanggung oleh investor tinggi, sehingga *return* yang diharapkan oleh investor tinggi. Ketika *return* yang diharapkan oleh investor tinggi maka *initial return* yang diharapkan oleh investor juga tinggi.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Jain dan Vasudeva (2018), Hussein dkk. (2020), Strnadiva (2018), dan Murugesu dan Santhapparaj (2019) menemukan bahwa faktor risiko umum berpengaruh signifikan dengan *initial return*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wasuizzaman et al. (2018), dan Sanjaya dan Lukman (2020) yang menemukan bahwa pengungkapan faktor risiko umum tidak berpengaruh signifikan terhadap *initial return*. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>: Pengungkapan risiko umum berpengaruh terhadap *initial return***

#### **2.9.4. Pengaruh Pengungkapan Risiko Bagi Investor Terhadap *Initial return***

Faktor risiko yang terdapat dalam POJK No.8/POJK.04/2017 bagian keempat adalah risiko bagi investor. Risiko bagi investor dapat diartikan sebagai risiko investasi. Risiko bagi investor timbul dari beberapa faktor seperti likuiditas saham, fluktuasi saham, kebijakan dividen, dan lain-lain. Pengungkapan risiko bagi investor dianggap penting oleh investor karena dapat menjelaskan secara detail dan rinci risiko yang harus dihadapi oleh investor ketika mereka memutuskan untuk berinvestasi. Ketika investor telah memutuskan untuk berinvestasi, maka investor juga harus memahami risiko yang akan dihadapi dimasa yang akan datang. Adanya perubahan mengenai likuid tidaknya suatu saham, kebijakan dividen dan adanya fruktiasi harga saham dapat mempengaruhi persepsi investor.

Pada kenyataannya, masih terdapat perbedaan informasi yang terjadi antara emiten dengan investor yang terinformasi dan yang tidak terinformasi. Adanya perbedaan informasi yang terjadi akan menimbulkan adanya asimetri informasi. Asimetri informasi timbul dari pengungkapan risiko yang diungkapkan oleh manajer hanya bersifat “boilerplate”, karena manajer memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan daripada investornya tetapi mereka cenderung mengungkapkan informasi yang menguntungkan dan menghindari pengungkapan informasi yang tidak menguntungkan (Campbell et al., 2014 dan Kravet dan Muslu, 2013 dalam Wasuizzaman et al., 2018). Pengungkapan risiko adalah wajib dan bertujuan untuk menyampaikan informasi terkait dengan risiko

yang tidak menguntungkan yang dihadapi oleh perusahaan, manajer kemudian cenderung bias dalam memberikan pengungkapan yang tidak jelas dan tidak berarti berarti maka akan menimbulkan adanya *signaling hypothesis*. *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 (Sanjaya dan Lukman, 2020). Pengungkapan risiko dirasa secara positif (negatif) memberikan informasi bagi investor, maka investor akan mengkompensasi *return* yang lebih rendah (lebih tinggi) (Wasuizzaman et al., 2018). Semakin banyak manajer mengungkapkan sinyal kepada investor, maka sinyal yang diterima oleh investor mengenai pengungkapan risiko bagi investor yang bersifat positif, sehingga akan semakin menekan asimetri informasi yang terjadi. Jika asimetri informasi dapat ditekan, maka risiko yang harus ditanggung oleh investor rendah, sehingga *return* yang diharapkan oleh investor rendah. Ketika *return* yang diharapkan oleh investor rendah maka *initial return* yang diharapkan oleh investor juga rendah. Begitu juga sebaliknya, Semakin sedikit manajer mengungkapkan sinyal kepada investor, maka sinyal yang diterima oleh investor mengenai pengungkapan risiko bagi investor yang bersifat negatif, sehingga akan semakin meningkatkan asimetri informasi yang terjadi. Jika asimetri informasi meningkat, maka risiko yang harus ditanggung oleh investor tinggi, sehingga *return* yang diharapkan

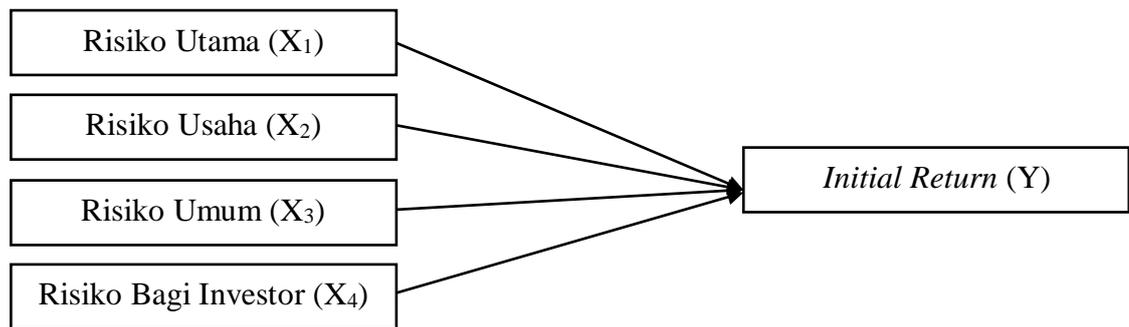
oleh investor tinggi. Ketika *return* yang diharapkan oleh investor tinggi maka *initial return* yang diharapkan oleh investor juga tinggi.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wasuizzaman et al. (2018), Sihalo (2017), dan Idrus dkk (2017) menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara risiko bagi investor dengan *initial return*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Strnadiva (2018), Sanjaya dan Lukman (2020), dan Artaya dkk (2014) menemukan hasil yang tidak signifikan antara risiko bagi investor dengan *initial return*. Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H<sub>4</sub>: Pengungkapan risiko bagi investor berpengaruh terhadap *initial return***

## 2.10 Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini, variabel independen adalah pengungkapan risiko utama, pengungkapan risiko usaha, pengungkapan risiko umum, dan pengungkapan risiko bagi investor. Untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen tersebut, diperlukan adanya suatu kerangka pemikiran. Berdasarkan landasan teori yang telah diuraikan diatas, disusun hipotesis yang merupakan alur pemikiran dari peneliti yang kemudian digambarkan dalam kerangka teoritis pada gambar:



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**



## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Kesimpulan**

Pada bab sebelumnya, telah dipaparkan mengenai hasil dan juga pembahasan atas pengujian untuk melihat pengaruh pengungkapan faktor risiko dalam prospektus terhadap *initial return* pada perusahaan yang melakukan *initial public offering* di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2019. Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa:

1. Pengungkapan risiko utama tidak berpengaruh terhadap *initial return*.
2. Pengungkapan risiko usaha berpengaruh terhadap *initial return*.
3. Pengungkapan risiko umum berpengaruh terhadap *initial return*.
4. Pengungkapan risiko bagi investor tidak berpengaruh terhadap *initial return*.

#### **5.2. Keterbatasan Penelitian**

Dalam penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu:

1. Penelitian ini hanya menggunakan pengungkapan faktor risiko sebagai variabel independen.

#### **5.3. Saran**

Berdasarkan hasil analisis, kesimpulan, dan keterbatasan dalam penelitian ini, terdapat saran yang dapat diberikan agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik, yaitu:

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel-variabel independen lainnya yang diduga dapat berpengaruh pada *initial return*, seperti *leverage*, reputasi auditor, dan profitabilitas.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan objek perusahaan dengan mengelompokkan perusahaan berdasarkan industri di Bursa Efek Indonesia (BEI) agar hasil penelitian dapat lebih spesifik.



## DAFTAR PUSTAKA

- Afriyeni, dan D. Marlius. (2019). Analisis Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap *Initial return* Saham Pada Pasar Perdana di Bursa Efek Indonesia. *Akademi Keuangan dan Perbankan Padang*.
- Artaya, M., I. B. A. Purbawangsa., dan L. G. S. Artini. (2014). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Risiko Investasi, dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*.
- Badru, B. O., and A. A. Nurwati. (2018). Explaining IPO *Initial returns* in Malaysia: Ex Ante Uncertainty vs Signalling. *Asian Review of Accounting Vol. 25 No. 1*.
- Bakar, N. B. A., dan K. Uzaki (2014). The Impact of Underwriter Reputation and Risk Factors on the Degree of Initial Public Offering Underpricing: Evidence from Shariah-Compliant Companies. *The IAFOR Journal of Business and Management Vol 1*.
- Beatty, dan Ritter. (1986). Investment Banking Reputation and the Underpricing of Initial Public Offering. *Journal of Financial Economics Vol. 15*.
- Campbell, J. L., H. Chen, D. S. Dhaliwal, H. Lu, and L. B. Steele. (2014) The Information Content of Mandatory Risk Factor Disclosures in Corporate Filings. *Rev Account Stud Vol 19 pp 396-455*.
- Darpius, H. Agustin., dan V. F. Sari. (2019). Pengaruh *Financial Leverage*, Profitabilitas dan Besaran Penawaran Saham Terhadap *Initial return*. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi Vol. 1 No. 1*.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (Edisi 9). Semarang, Indonesia: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T. A., A. R. Lestari, dan S. S. A. Mannan. (2017). Underpricing and Number of Risk Factors of Initial Public Offerings in Indonesia. *Business: Theory and Practice Vol. 18*.
- Gumanti, T. A., and M. N. Niagara. (2006). *Ownership Retention, Number of Risk Factors and Underpricing in Indonesian Initial Public Offerings*. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.

- Halim, A. (2005). *Analisis Investasi*. Edisi kedua. Jakarta: PT Salemba Emban Patria.
- Hartono, J. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPF.
- Hartono, J. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Yogyakarta: BPF.
- Hussein, M., Z. Zhou, and Q. Deng. (2020). Does Risk Disclosure in Prospectus Matter in ChiNext IPO's Initial Underpricing?. *Review of Quantitative Financial and Accounting Vol. 54*.
- Idrus, M., Y. A. S. Sadeli, S. Suardi, D. B. Hartono, dan Desriyanti. (2017). Pengaruh Risiko Investasi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Bongaya (Manajemen & Akuntansi) No. XXII*.
- Indrawan, D. (2017). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Islamic Social Reporting (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI yang Tergabung pada Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2012-2015)*. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Jain, Dr. H. C., dan S. Vasudeva. (2018). Impact of Disclosures of Risk Factors on The Short Term Under Pricing of Shares. *Journal of Modern Management & Entrepreneurship Vol. 8 No. 1*.
- Jensen, M.C., dan Meckling, W.H. (1976). Theory of The Firm Managerial Behaviour Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics Vol. 3, No. 4, pp 305-360*.
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-51/PM/1996 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dan Prospektus Ringkas Dalam Rangka Penawaran Umum.*
- Liu, Z., and F. A. Elayan. (2013). Litigation Risk, Information Asymmetry and Conditional Conservatism. *Review of Quantitative Finance and Accounting Vol 44*.
- Manampiring, M. M., and D. Ratnaningsih. (2013). Pengaruh Risiko Usaha Berbasis Informasi Akuntansi Terhadap Premium Penerbitan Saham Perdana di Indonesia. *Kinerja Journal of Business and Economics Vol. 17 No 2*.

- Murugesu, J., and A. S. Santhapparaj. (2010). Impact of Risk Disclosure in Prospectus on Valuation and *Initial returns* on Initial Public Offering in Malaysia. *The IUP Journal of Applied Finance*. (Vol. 46, No. 1, 31-53).
- Nugroho, A. S. (2009). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Initial return Setelah IPO di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- 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 Ringkas dalam Rangka Penawaran Umum Bersifat Ekuitas.*
- Rahmadeni, S. (2012). *Analisis Pengaruh Pengungkapan Risiko Kuantitatif dan Kualitatif pada Prospektus Terhadap Initial return*. Skripsi Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi Depok Universitas Indonesia.
- Rankin, M., P. Stanton, S. McGowan, K. Ferlauto, and M. Tilling (2012). *Contemporary Issues in Accounting*. Milton: John Wiley & Sons, Ltd.
- Rejeki, R. S. (2016). *Pengaruh Reputasi Underwriter, Reputasi Auditor, Profitabilitas, dan Tingkat Risiko Terhadap Underpricing (Studi Empiris pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014)*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Sanjaya, D dan H. Lukman. (2020). Pengaruh Pengungkapan Faktor Risiko Dalam Prospektus Terhadap *Initial return Initial Public Offering*. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanegara Vol. 2 No. 1*.
- Setianingrum, T. (2005). *Pengaruh Informasi Prospektus Perusahaan Terhadap Initial return Pada Penawaran Saham Perdana (Studi Kasus Pada Bank-Bank Umum yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, tahun 1996-2003)*. Tesis Magister Manajemen Widyatama Universitas Widyatama Bandung.
- Sihaloho, M. T. E. (2017). *Pengaruh Risiko Investasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015)*. Skripsi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung Bandar Lampung.

- Setyowati, T. K., dan S. A. Suciningtyas. (2018). Analisis Tingkat Underpricing Saham Pada Perusahaan yang Melakukan Penawaran Saham Perdana (IPO) di BEI Periode 2012-2016. *EKOBIS Vol. 19, No. 1*.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol 87, Issue 3, pp 355-374.
- Strnadiva, E. (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)*. Undergraduate Thesis. Universitas Diponegoro Semarang.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta: Kanisius.
- Umboro, L. V. (2013). *Pengaruh Resiko Sistematis dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Perusahaan Perdagangan Besar dan Eceran di Bursa Efek Indonesia*. Tesis Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*.
- Utomo, Y. (2014). *Determinan Pengungkapan Risiko Pada Perusahaan Non Keuangan Di Indonesia*. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Wardana, A. A., dan N. Cahyonowati. (2013). Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Tingkat Pengungkapan Risiko. *Diponegoro Journal of Accounting Vol. 2 Nomor 3*.
- Wasuizzaman, S., F. L. K. Yong, S. D. D. Sundarasen, and N.S. Othman. (2018). Impact of Disclosure of Risk Factors on the *Initial returns* of Initial Public Offerings (IPOs). *Accounting Research Journal Vol. 31, No. 1, pp46-62*.

### DAFTAR WEBSITE

- Ardhian, M. (2017, Maret 1). *Tiga Hambatan Sektor Tambang: Politik, Bunga Bank, Teknologi*. Dipetik Oktober 14, 2020, dari <https://katadata.co.id/arnold/berita/5e9a567b07c68/teknologi-politik-dan-suku-bunga-jadi-penghambat-sektor-tambang>
- Azka, R.M. (2019, Oktober 10). *Level Risik Usaha Pelabuhan RI Meningkatkan Ternyata ini Penyebabnya*. Dipetik Oktober 14, 2020, dari <https://ekonomi.bisnis.com/read/20191010/98/1157497/level-risiko-usaha-pelabuhan-ri-meningkat-ternyata-ini-penyebabnya>
- Bursa Efek Indonesia (2017). Prospektus 2017. Diperoleh 20 Mei 2020, dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id): <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/prospektus/>
- Bursa Efek Indonesia (2018). Prospektus 2018. Diperoleh 20 Mei 2020, dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id): <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/prospektus/>
- Bursa Efek Indonesia (2019). Prospektus 2019. Diperoleh 20 Mei 2020, dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id): <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/prospektus/>
- Jurnalis, K.N. (2019, Juni 23). *Produk Mebel Indonesia Berjibaku Lawan Impor*. Dipetik Oktober 14, 2020, dari <https://economy.okezone.com/read/2019/06/23/320/2069818/produk-mebel-indonesia-berjibaku-lawan-impor>
- Kevin, A. dan Deb. (2018, Juli 02). *Semester I-2-18, IHSG Jadi Salah Satu yang Terburuk di Asia*. Dipetik Agustus 30, 2020, dari <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180702133758-17-21423/semester-i-2018-ihsg-jadi-salah-satu-yang-terburuk-di-asia>
- Luciana, A. (2018, Juli 01). *Indef: Pertumbuhan Manufaktur Tahun 2018 Masih Rendah*. Dipetik Oktober 14, 2020, dari <https://bisnis.tempo.co/read/1102533/indef-pertumbuhan-industri-manufaktur-tahun-2018-masih-rendah>
- Nabhani, A. (2017, Mei 16). *OJK Permudah Aturan Prospektus – Tingkatkan Kualitas Keterbukaan Informasi*. Dipetik November 22, 2019, dari <https://www.neraca.co.id/article/85032/ojk-permudah-aturan-prospektus-tingkatkan-kualitas-keterbukaan-informasi>
- Prospektus CSIS. (2017). Prospektus PT Cahaya Sakti Investindo Sukses Tbk. Diperoleh 20 Mei 2020, dari <http://www.csis.co.id/images/Buku%20Prospektus%20CSIS-Final.pdf>

Prospektus PORT. (2017). Prospektus PT Nusantara Pelabuhan Handal Tbk. Diperoleh 20 Mei 2020, dari <https://www.nusantaraport.id/prospektus-penawaran-umum>

Prospektus PPRE. (2017). Prospektus PT PP Presisi Tbk. Diperoleh 20 Mei 2020, dari <https://pp-presisi.co.id/prospectus>

Raharjo, B. (2018, Januari 04). 2018, *Apa Penyebab IHSG Diproyeksi dikisaran 6.050-6.550?*. Dipetik Agustus 30, 2020, dari <https://republika.co.id/berita/ekonomi/keuangan/18/01/04/p20zwn415-2018-apa-penyebab-ihsg-diproyeksi-di-kisaran-60506550>

[www.e-bursa.com](http://www.e-bursa.com)

[www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com)





**LAMPIRAN 1**

**DAFTAR NAMA PERUSAHAAN**

**DAN TANGGAL PERUSAHAAN**

**MELAKUKAN IPO**

**DATA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO TAHUN 2017**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Tanggal IPO</b>
PCAR	PT Prima Cakrawala Abadi Tbk	29 Desember 2017
IPCM	PT Jasa Armada Indonesia Tbk.	22 Desember 2017
JMAS	PT Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mitra Abadi Tbk	18 Desember 2017
DWGL	PT Dwi Guna Laksana Tbk	13 Desember 2017
PBID	PT Panca Budi Idaman Tbk	13 Desember 2017
PSSI	PT Pelita Samudera Shipping Tbk	05 Desember 2017
WEGE	PT Wijaya Karya Bangunan Gedung Tbk.	30 November 2017
PPRE	PT PP Presisi Tbk.	24 November 2017
MCAS	PT M Cash Integrasi Tbk	01 November 2017
MTWI	PT Malacca Trust Wuwungan Insurance Tbk.	11 Oktober 2017
GMFI	PT Garuda Maintenance Facility Aero Asia Tbk.	10 Oktober 2017
KIOS	PT Kioson Komersial Indonesia Tbk.	05 Oktober 2017
BELL	PT Trisula Textile Industries Tbk	03 Oktober 2017
MDKI	PT Emdeki Utama Tbk	25 September 2017
NASA	PT Ayana Land International Tbk	07 Agustus 2017
MARK	PT Mark Dynamics Indonesia Tbk.	12 Juli 2017
MPOW	PT Megapower Makmur Tbk.	05 Juli 2017
MABA	PT Marga Abhinaya Abadi Tbk	22 Juni 2017
HOKI	PT Buyung Poetra Sembada Tbk.	22 Juni 2017
ARMY	PT Armidian Karyatama Tbk	21 Juni 2017
MAPB	PT MAP Boga Adiperkasa Tbk.	21 Juni 2017
WOOD	PT Integra Indocabinet Tbk	21 Juni 2017
KMTR	PT Kirana Megatara Tbk.	19 Juni 2017
TOPS	PT Totalindo Eka Persada Tbk.	16 Juni 2017
FIRE	PT Alfa Energi Investama Tbk.	09 Juni 2017
FINN	PT First Indo American Leasing Tbk.	08 Juni 2017
TAMU	PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk.	10 Mei 2017
CSIS	PT Cahayasakti Investindo Sukses Tbk	10 Mei 2017
MINA	PT Sanurhasta Mitra Tbk.	28 April 2017
PORT	PT Nusantara Pelabuhan Handal Tbk.	16 Maret 2017

**DATA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO TAHUN 2018**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Tanggal IPO</b>
PEHA	PT Phapros Tbk.	26 Desember 2018
ZONE	PT Mega Perintis Tbk.	12 Desember 2018
URBN	PT Urban Jakarta Propertindo Tbk.	10 Desember 2018
SOTS	PT Satria Mega Kencana Tbk.	10 Desember 2018
LUCK	PT Sentral Mitra Informatika Tbk.	28 November 2018
DIVA	PT Distribusi Voucher Nusantara Tbk	27 November 2018
POLA	PT Pool Advista Finance Tbk.	16 November 2018
DEAL	PT Dewata Freightinternational Tbk.	09 November 2018
SOSS	PT Shield On Service Tbk.	06 November 2018
SATU	PT Kota Satu Properti Tbk.	05 November 2018
CAKK	PT Cahayaputra Asa Keramik Tbk.	31 Oktober 2018
YELO	PT Yelooo Integra Datanet Tbk.	29 Oktober 2018
SKRN	PT Superkrane Mitra Utama Tbk	11 Oktober 2018
DUCK	PT Jaya Bersama Indo Tbk.	10 Oktober 2018
GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.	10 Oktober 2018
HKMU	PT HK Metals Utama Tbk	09 Oktober 2018
MPRO	PT Propertindo Mulia Investama Tbk.	09 Oktober 2018
KPAS	PT Cottonindo Ariesta Tbk.	05 Oktober 2018
SURE	PT Super Energy Tbk.	05 Oktober 2018
SAPX	PT Satria Antaran Prima Tbk.	03 Oktober 2018
CITY	PT Natura City Developments Tbk.	28 September 2018
PANI	PT Pratama Abadi Nusa Industri Tbk.	18 September 2018
DIGI	PT Arkadia Digital Media Tbk	18 September 2018
MOLI	PT Madusari Murni Indah Tbk.	30 Agustus 2018
LAND	PT Trimitra Propertindo Tbk.	23 Agustus 2018
ANDI	PT Andira Agro Tbk	16 Agustus 2018
FILM	PT MD Pictures Tbk.	07 Agustus 2018
NFCX	PT NFC Indonesia Tbk	12 Juli 2018
MGRO	PT Mahkota Group Tbk.	12 Juli 2018
NUSA	PT Sinergi Megah Internusa Tbk	12 Juli 2018
POLL	PT Pollux Properti Indonesia Tbk.	11 Juli 2018
IPCC	PT Indonesia Kendaraan Terminal Tbk.	09 Juli 2018
RISE	PT Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk.	09 Juli 2018
BPTR	PT Batavia Prosperindo Trans Tbk.	09 Juli 2018
TCPI	PT Transcoal Pacific Tbk.	06 Juli 2018
MAPA	PT MAP Aktif Adiperkasa Tbk.	05 Juli 2018
TNCA	PT Trimuda Nuansa Citra Tbk.	28 Juni 2018

MSIN	PT MNC Studios International Tbk.	08 Juni 2018
SWAT	PT Sriwahana Adityakarta Tbk.	08 Juni 2018
KPAL	PT Steadfast Marine Tbk	08 Juni 2018
TUGU	PT Asuransi Tugu Pratama Indonesia Tbk	28 Mei 2018
TRUK	PT Guna Timur Raya Tbk.	23 Mei 2018
PZZA	PT Sarimelati Kencana Tbk.	23 Mei 2018
HEAL	PT Medikaloka Hermina Tbk.	16 Mei 2018
PRIM	PT Royal Prima Tbk.	15 Mei 2018
SPTO	PT Surya Pertiwi Tbk	14 Mei 2018
BTPS	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah Tbk.	08 Mei 2018
NICK	PT Charnic Capital Tbk.	02 Mei 2018
DFAM	PT Dafam Property Indonesia Tbk	27 April 2018
GHON	PT Gihon Telekomunikasi Indonesia Tbk	09 April 2018
INPS	PT Indah Prakasa Sentosa Tbk.	06 April 2018
JSKY	PT Sky Energy Indonesia Tbk.	28 Maret 2018
HELI	PT Jaya Trishindo Tbk	27 Maret 2018
BOSS	PT Borneo Olah Sarana Sukses Tbk.	15 Februari 2018

**DATA PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN IPO TAHUN 2019**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Tanggal IPO</b>
GLVA	PT Galva Technologies Tbk.	23 Desember 2019
UCID	PT Uni-Charm Indonesia Tbk.	20 Desember 2019
PMJS	PT Putra Mandiri Jembar Tbk.	18 Desember 2019
IFII	PT Indonesia Fibreboard Industry Tbk.	10 Desember 2019
REAL	PT Repower Asia Indonesia Tbk.	06 Desember 2019
IFSH	PT Ifishdeco Tbk.	05 Desember 2019
AGAR	PT Asia Sejahtera Mina Tbk.	02 Desember 2019
PSGO	PT Palma Serasih Tbk.	25 November 2019
KEJU	PT Mulia Boga Raya Tbk.	25 November 2019
TEBE	PT Dana Brata Luhur Tbk.	18 November 2019
ESIP	PT Sinergi Inti Plastindo Tbk.	14 November 2019
WOWS	PT Ginting Jaya Energi Tbk.	08 November 2019
SINI	PT Singaraja Putra Tbk.	08 November 2019
DMMX	PT Digital Mediatama Maxima Tbk.	21 Oktober 2019
IRRA	PT Itama Ranoraya Tbk.	15 Oktober 2019
PURE	PT Trinitan Metals And Minerals Tbk.	09 Oktober 2019
SLIS	PT Gaya Abadi Sempurna Tbk.	07 Oktober 2019
NZIA	PT Nusantara Almazia Tbk.	25 September 2019
OPMS	PT Oprima Prima Metal Sinergi Tbk.	23 September 2019
GGRP	PT Gunung Raja Paksi Tbk.	19 September 2019
TFAS	PT Telefast Indonesia Tbk.	17 September 2019
BAPI	PT Bhakti Agung Propertindo Tbk.	16 September 2019
KEEN	PT Kencana Energi Lestari Tbk.	02 September 2019
HDIT	PT Hensel Davest Indonesia Tbk.	12 Juli 2019
SMKL	PT Satyamitra Kemas Lestari Tbk.	11 Juli 2019
INOV	PT Inocycle Technology Group Tbk.	10 Juli 2019
ARKA	PT Arkha Jayanti Persada Tbk.	10 Juli 2019
LIFE	PT Asuransi Jiwa Sinarmas MSIG Tbk.	09 Juli 2019
KOTA	PT DMS Propertindo Tbk.	09 Juli 2019
FUJI	PT Fuji Finance Indonesia Tbk.	09 Juli 2019
EAST	PT Eastparc Hotel Tbk.	09 Juli 2019
IPTV	PT MNC Vision Networks Tbk.	08 Juli 2019
ENVY	PT Envy Technologies Indonesia Tbk.	08 Juli 2019
BLUE	PT Berkah Prima Perkasa Tbk.	08 Juli 2019
PAMG	PT Bima Sakti Pertiwi Tbk.	05 Juli 2019
KAYU	PT Darmi Bersaudara Tbk.	04 Juli 2019
ITIC	PT Indonesian Tobacco Tbk.	04 Juli 2019

KJEN	PT Krida Jaringan Nusantara Tbk.	01 Juli 2019
POLU	PT Golden Flower Tbk.	26 Juni 2019
SFAN	PT Surya Fajar Capital Tbk.	19 Juni 2019
CCSI	PT Communication Cable Systems Indonesia Tbk.	18 Juni 2019
BOLA	PT Bali Bintang Sejahtera Tbk.	17 Juni 2019
FITT	PT Hotel Fitra International Tbk.	11 Juni 2019
JAST	PT Jasnita Telekomindo Tbk.	16 Mei 2019
POSA	PT Bliss Properti Indonesia Tbk.	10 Mei 2019
HRME	PT Menteng Heritage Realty Tbk.	12 April 2019
CPRI	PT Capri Nusa Satu Properti Tbk.	11 April 2019
MTPS	PT Meta Epsi Tbk.	10 April 2019
COCO	PT Wahana Interfood Nusantara Tbk.	20 Maret 2019
JAYA	PT Armada Berjaya Trans Tbk.	21 Februari 2019
NATO	PT Nusantara Properti Internasional Tbk	18 Januari 2019
CLAY	PT Citra Putra Realty Tbk	18 Januari 2019
POLI	PT Pollux Investasi Internasional Tbk	10 Januari 2019
BEEF	PT Estika Tata Tiara Tbk	10 Januari 2019
FOOD	PT Sentra Food Indonesia Tbk.	08 Januari 2019



**LAMPIRAN 2**  
**DATA IR, UTAMA, USAHA,**  
**UMUM, DAN INVESTOR**

**DATA SEBELUM TRIMMING TAHUN 2017**

<b>KODE PERUSAHAAN</b>	<b>IR</b>	<b>UTAMA</b>	<b>USAHA</b>	<b>UMUM</b>	<b>INVESTOR</b>
PCAR	0,693	1	6	3	1
IPCM	0,058	1	3	6	1
JMAS	0,700	1	4	2	1
DWGL	0,693	1	4	1	1
PBID	0,035	1	5	6	1
PSSI	0,111	1	5	3	1
WEGE	0,021	1	6	5	1
PPRE	-0,047	1	5	4	1
MCAS	0,495	0	4	3	0
MTWI	0,700	0	4	6	1
GMFI	-0,090	1	6	6	1
KIOS	0,500	0	3	1	1
BELL	0,193	0	4	4	1
MDKI	-0,400	1	5	6	1
NASA	0,699	1	3	4	1
MARK	0,496	0	3	2	1
MPOW	0,700	0	5	2	1
MABA	0,696	1	4	4	1
HOKI	0,103	0	4	3	1
ARMY	0,500	1	5	4	1
MAPB	0,500	0	5	4	1
WOOD	0,077	1	3	4	1
KMTR	0,496	1	4	3	1
FIRE	0,500	0	6	6	1
FINN	0,695	0	4	4	1
TAMU	0,700	0	4	2	1
CSIS	0,500	1	4	3	1
MINA	0,695	1	3	3	1
TOPS	0,497	1	6	6	1
PORT	0,075	0	4	2	1

**DATA SEBELUM TRIMMING TAHUN 2018**

<b>KODE PERUSAHAAN</b>	<b>IR</b>	<b>UTAMA</b>	<b>USAHA</b>	<b>UMUM</b>	<b>INVESTOR</b>
PEHA	0,503	1	3	4	1
ZONE	0,497	1	5	4	1
URBN	0,500	1	5	5	1
SOTS	0,697	1	5	5	1
LUCK	0,497	1	6	6	1
DIVA	0,112	1	5	4	0
POLA	0,689	1	5	5	1
DEAL	0,693	1	4	4	1
SOSS	0,500	1	4	3	1
SATU	0,692	1	4	4	1
CAKK	-0,357	1	5	6	1
YELO	0,489	1	2	4	1
SKRN	0,500	1	5	5	1
DUCK	0,495	1	6	4	1
GOOD	0,498	1	6	6	1
HKMU	0,496	1	3	4	1
MPRO	0,700	1	6	4	1
KPAS	0,690	1	4	4	1
SURE	0,690	1	4	3	1
SAPX	0,496	1	5	4	1
CITY	0,700	1	4	2	1
PANI	0,694	1	3	0	1
DIGi	0,700	1	5	2	1
MOLI	0,500	1	4	5	1
LAND	0,500	1	5	3	1
ANDI	0,700	1	5	3	1
FILM	0,495	1	5	4	1
NFCX	0,497	0	4	2	0
MGRO	0,502	0	5	2	1
NUSA	0,693	1	6	6	1
POLL	0,496	1	6	3	1
IPCC	0,046	1	6	6	1
RISE	0,693	1	6	3	1
BPTR	0,700	1	6	3	1
TCPI	0,696	1	4	1	1
MAPA	0,500	1	5	3	1

TNCA	0,693	1	2	2	1
MSIN	0,696	1	3	4	1
SWAT	0,050	1	4	4	1
KPAL	0,696	1	5	3	1
TUGU	-0,065	1	4	4	1
TRUK	0,496	1	5	3	1
PZZA	0,005	1	6	4	1
HEAL	-0,143	1	6	6	1
PRIM	0,500	1	4	4	1
SPTO	0,026	1	5	4	1
BTPS	0,497	0	4	0	1
NICK	0,700	1	4	5	1
DFAM	0,696	0	4	1	1
GHON	0,500	0	5	1	1
INPS	0,500	1	5	5	1
JSKY	0,500	1	5	6	1
HELI	0,700	1	5	3	1
BOSS	0,500	1	4	5	1

**DATA SEBELUM TRIMMING TAHUN 2019**

<b>KODE PERUSAHAAN</b>	<b>IR</b>	<b>UTAMA</b>	<b>USAHA</b>	<b>UMUM</b>	<b>INVESTOR</b>
GLVA	0,496	1	5	6	1
UCID	0,180	1	5	4	1
PMJS	0,600	1	5	3	1
IFII	0,695	1	4	4	1
REAL	0,700	1	4	3	1
IFSH	0,500	1	6	3	1
AGAR	0,700	1	4	4	1
KEJU	0,500	1	4	5	1
PSGO	0,695	1	4	3	1
TEBE	0,498	1	4	3	1
ESIP	0,693	1	6	3	1
SINI	0,694	1	4	3	1
WOWS	0,022	1	6	5	1
DMMX	0,165	1	6	5	1
IRRA	0,497	1	5	3	1
PURE	0,500	1	4	6	1
SLIS	0,696	1	4	5	1
NZIA	0,500	1	3	4	1
OPMS	0,689	1	4	3	1
GGRP	0,125	1	5	4	0
TFAS	0,544	1	5	2	0
BAPI	-0,133	1	3	4	1
KEEN	0,490	1	5	5	1
HDIT	0,495	1	4	4	1
SMKL	0,337	1	6	4	0
INOV	0,496	1	5	4	1
ARKA	0,500	1	4	5	1
EAST	0,008	1	6	5	1
LIFE	0,000	1	3	6	1
FUJI	0,700	1	4	2	1
KOTA	0,700	1	6	3	1
IPTV	-0,017	0	3	4	1
BLUE	0,692	1	3	6	1
ENVY	0,500	1	5	4	1
PAMG	0,700	1	5	3	1
KAYU	0,693	1	4	3	1
ITIC	0,500	1	4	1	1

KJEN	0,495	1	4	1	1
POLU	0,500	1	6	5	1
SFAN	0,691	1	4	2	1
CCSI	-0,016	1	1	2	1
BOLA	0,691	1	1	3	0
FITT	0,696	1	3	3	1
JAST	0,496	1	3	3	1
POSA	0,693	0	6	4	1
HRME	0,695	1	5	4	1
CPRI	0,552	1	5	4	1
MTPS	0,500	0	5	4	1
COCO	0,697	1	4	3	1
JAYA	0,500	1	6	3	1
CLAY	0,700	1	4	6	1
NATO	0,699	1	4	5	1
BEEF	0,141	1	6	5	1
POLI	0,498	1	5	2	1
FOOD	0,689	1	6	5	1

**DATA SETELAH TRIMMING TAHUN 2017**

<b>KODE PERUSAHAAN</b>	<b>IR</b>	<b>UTAMA</b>	<b>USAHA</b>	<b>UMUM</b>	<b>INVESTOR</b>
PCAR	0,693	1	6	3	1
JMAS	0,700	1	4	2	1
DWGL	0,693	1	4	1	1
PBID	0,035	1	5	6	1
MCAS	0,495	0	4	3	0
MTWI	0,700	0	4	6	1
KIOS	0,500	0	3	1	1
NASA	0,699	1	3	4	1
MARK	0,496	0	3	2	1
MPOW	0,700	0	5	2	1
MABA	0,696	1	4	4	1
ARMY	0,500	1	5	4	1
WOOD	0,077	1	3	4	1
KMTR	0,496	1	4	3	1
FIRE	0,500	0	6	6	1
FINN	0,695	0	4	4	1
TAMU	0,700	0	4	2	1
CSIS	0,500	1	4	3	1
MINA	0,695	1	3	3	1
PORT	0,075	0	4	2	1

**DATA SETELAH TRIMMING TAHUN 2018**

<b>KODE PERUSAHAAN</b>	<b>IR</b>	<b>UTAMA</b>	<b>USAHA</b>	<b>UMUM</b>	<b>INVESTOR</b>
PEHA	0,503	1	3	4	1
ZONE	0,497	1	5	4	1
URBN	0,500	1	5	5	1
SOTS	0,697	1	5	5	1
LUCK	0,497	1	6	6	1
POLA	0,689	1	5	5	1
DEAL	0,693	1	4	4	1
SOSS	0,500	1	4	3	1
SATU	0,692	1	4	4	1
SKRN	0,500	1	5	5	1
DUCK	0,495	1	6	4	1
GOOD	0,498	1	6	6	1
HKMU	0,496	1	3	4	1
MPRO	0,700	1	6	4	1
KPAS	0,690	1	4	4	1
SURE	0,690	1	4	3	1
SAPX	0,496	1	5	4	1
CITY	0,700	1	4	2	1
PANI	0,694	1	3	0	1
DIGi	0,700	1	5	2	1
MOLI	0,500	1	4	5	1
LAND	0,500	1	5	3	1
ANDI	0,700	1	5	3	1
FILM	0,495	1	5	4	1
NFCX	0,497	0	4	2	0
MGRO	0,502	0	5	2	1
NUSA	0,693	1	6	6	1
POLL	0,496	1	6	3	1
IPCC	0,046	1	6	6	1
RISE	0,693	1	6	3	1
BPTR	0,700	1	6	3	1
TCPI	0,696	1	4	1	1
MAPA	0,500	1	5	3	1
MSIN	0,696	1	3	4	1
KPAL	0,696	1	5	3	1
TRUK	0,496	1	5	3	1
PZZA	0,005	1	6	4	1

PRIM	0,500	1	4	4	1
BTPS	0,497	0	4	0	1
NICK	0,700	1	4	5	1
DFAM	0,696	0	4	1	1
INPS	0,500	1	5	5	1
JSKY	0,500	1	5	6	1
HELI	0,700	1	5	3	1
BOSS	0,500	1	4	5	1



**DATA SETELAH TRIMMING TAHUN 2019**

<b>KODE PERUSAHAAN</b>	<b>IR</b>	<b>UTAMA</b>	<b>USAHA</b>	<b>UMUM</b>	<b>INVESTOR</b>
GLVA	0,496	1	5	6	1
PMJS	0,600	1	5	3	1
IFII	0,695	1	4	4	1
REAL	0,700	1	4	3	1
IFSH	0,500	1	6	3	1
AGAR	0,700	1	4	4	1
KEJU	0,500	1	4	5	1
PSGO	0,695	1	4	3	1
TEBE	0,498	1	4	3	1
ESIP	0,693	1	6	3	1
SINI	0,694	1	4	3	1
WOWS	0,022	1	6	5	1
IRRA	0,497	1	5	3	1
PURE	0,500	1	4	6	1
SLIS	0,696	1	4	5	1
NZIA	0,500	1	3	4	1
OPMS	0,689	1	4	3	1
KEEN	0,490	1	5	5	1
HDIT	0,495	1	4	4	1
INOV	0,496	1	5	4	1
ARKA	0,500	1	4	5	1
FUJI	0,700	1	4	2	1
KOTA	0,700	1	6	3	1
BLUE	0,692	1	3	6	1
ENVY	0,500	1	5	4	1
PAMG	0,700	1	5	3	1
KAYU	0,693	1	4	3	1
ITIC	0,500	1	4	1	1
KJEN	0,495	1	4	1	1
POLU	0,500	1	6	5	1
SFAN	0,691	1	4	2	1
FITT	0,696	1	3	3	1
JAST	0,496	1	3	3	1
HRME	0,695	1	5	4	1
CPRI	0,552	1	5	4	1
COCO	0,697	1	4	3	1

JAYA	0,500	1	6	3	1
CLAY	0,700	1	4	6	1
NATO	0,699	1	4	5	1
POLI	0,498	1	5	2	1
FOOD	0,689	1	6	5	1





**LAMPIRAN 3**

**HASIL OLAH DATA**

## HASIL OLAH DATA

### SPSS STATISTICS 17.0

#### 1. Hasil Uji Normalitas Sebelum Outlier Data

##### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		139
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.24287888
Most Extreme Differences	Absolute	.162
	Positive	.083
	Negative	-.162
Kolmogorov-Smirnov Z		1.910
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

#### 2. Hasil Uji Normalitas Setelah Outlier Data

##### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		106
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.13626815
Most Extreme Differences	Absolute	.088
	Positive	.079
	Negative	-.088
Kolmogorov-Smirnov Z		.909
Asymp. Sig. (2-tailed)		.381

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

### 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.695	.115		6.046	.000		
UTAMA	.020	.046	.045	.441	.660	.817	1.224
USAHA	-.036	.015	-.231	-2.375	.019	.912	1.096
UMUM	-.022	.010	-.212	-2.128	.036	.872	1.147
INVESTOR	.108	.107	.102	1.015	.313	.861	1.161

a. Dependent Variable: IR

### 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.059	.072		-.812	.419
UTAMA	-.015	.029	-.057	-.536	.593
USAHA	.014	.010	.143	1.412	.161
UMUM	.006	.006	.091	.883	.379
INVESTOR	.095	.067	.147	1.409	.162

a. Dependent Variable: ABS\_RES

### 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.355 <sup>a</sup>	.126	.092	.13894	2.098

a. Predictors: (Constant), INVESTOR, USAHA, UMUM, UTAMA

b. Dependent Variable: IR

## 6. Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	106	.00	.70	.5752	.14577
UTAMA	106	0	1	.88	.330
USAHA	106	3	6	4.56	.927
UMUM	106	0	6	3.64	1.436
INVESTOR	106	0	1	.98	.137
Valid N (listwise)	106				

## 7. Hasil Uji F (Goodness of Fit)

ANOVA<sup>b</sup>

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.281	4	.070	3.645	.008 <sup>a</sup>
Residual	1.950	101	.019		
Total	2.231	105			

a. Predictors: (Constant), INVESTOR, USAHA, UMUM, UTAMA

b. Dependent Variable: IR

## 8. Hasil Uji Kofisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.355 <sup>a</sup>	.126	.092	.13894

a. Predictors: (Constant), INVESTOR, USAHA, UMUM, UTAMA

## 9. Hasil Uji Statistik t

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.695	.115		6.046	.000
UTAMA	.020	.046	.045	.441	.660
USAHA	-.036	.015	-.231	-2.375	.019
UMUM	-.022	.010	-.212	-2.128	.036
INVESTOR	.108	.107	.102	1.015	.313

a. Dependent Variable: IR

**10. Hasil Olah Data Tambahan Statistik Deskriptif Industri Penghasil Bahan Baku**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	11	.022	.700	.52809	.193373
UTAMA	11	0	1	.82	.405
USAHA	11	4	6	4.73	.905
UMUM	11	1	6	3.73	1.618
INVESTOR	11	1	1	1.00	.000
Valid N (listwise)	11				

**11. Hasil Olah Data Tambahan Statistik Deskriptif Industri Manufaktur**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	22	.035	.697	.56627	.153518
UTAMA	22	0	1	.95	.213
USAHA	22	3	6	4.55	1.011
UMUM	22	0	6	4.00	1.447
INVESTOR	22	1	1	1.00	.000
Valid N (listwise)	22				

**12. Hasil Olah Data Tambahan Statistik Deskriptif Industri Jasa****Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR	73	.005	.700	.58497	.135871
UTAMA	73	0	1	.86	.346
USAHA	73	3	6	4.53	.914
UMUM	73	0	6	3.52	1.405
INVESTOR	73	0	1	.97	.164
Valid N (listwise)	73				





**LAMPIRAN 4**

**DAFTAR PERUSAHAAN  
BERDASAR INDUSTRI TAHUN  
2017-2019**

**DATA PERUSAHAAN INDUSTRI PENGHASIL BAHAN BAKU TAHUN  
2017-2019**

TAHUN	KODE	PERUSAHAAN
2017	FIRE	PT Alfa Energi Investama Tbk.
2018	SURE	PT Super Energy Tbk.
	ANDI	PT Andira Agro Tbk
	MGRO	PT Mahkota Group Tbk.
	BOSS	PT Borneo Olah Sarana Sukses Tbk.
2019	IFSH	PT Ifishdeco Tbk.
	AGAR	PT Asia Sejahtera Mina Tbk
	PSGO	PT Palma Serasih Tbk.
	WOWS	PT Ginting Jaya Energi Tbk
	PURE	PT Trinitan Metals and Minerals Tbk
	ITIC	PT Indonesian Tobacco Tbk.

**DATA PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR TAHUN 2017-2019**

TAHUN	KODE	PERUSAHAAN
2017	PCAR	PT Prima Cakrawala Abadi Tbk
	PBID	PT Panca Budi Idaman Tbk
	MARK	PT Mark Dynamics Indonesia Tbk.
	KMTR	PT Kirana Megatara Tbk.
2018	PEHA	PT Phapros Tbk.
	ZONE	PT Mega Perintis Tbk.
	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.
	KPAS	PT Cottonindo Ariesta Tbk.
	PANI	PT Pratama Abadi Nusa Industri Tbk.
	MOLI	PT Madusari Murni Indah Tbk.
	KPAL	PT Steadfast Marine Tbk
	JSKY	PT Sky Energy Indonesia Tbk.
2019	IFII	PT Indonesia Fibreboard Industry Tbk
	KEJU	PT Mulia Boga Raya Tbk
	ESIP	PT Sinergi Inti Plastindo Tbk.
	SINI	PT Singaraja Putra Tbk.
	SLIS	PT Gaya Abadi Sempurna Tbk
	INOV	PT Inocycle Technology Group Tbk.
	ARKA	PT Arkha Jayanti Persada Tbk.
	POLU	PT Golden Flower Tbk.
	COCO	PT Wahana Interfood Nusantara Tbk.
	FOOD	PT Sentra Food Indonesia Tbk.

**DATA PERUSAHAAN INDUSTRI JASA TAHUN 2017-2019**

TAHUN	KODE	PERUSAHAAN	
2017	JMAS	PT Asuransi Jiwa Syariah Jasa Mitra Abadi Tbk	
	MTWI	PT Malacca Trust Wuwungan Insurance Tbk.	
	DWGL	PT Dwi Guna Laksana Tbk	
	MCAS	PT M Cash Integrasi Tbk	
	KIOS	PT Kioson Komersial Indonesia Tbk.	
	NASA	PT Ayana Land International Tbk	
	MPOW	PT Megapower Makmur Tbk.	
	MABA	PT Marga Abhinaya Abadi Tbk	
	MAPB	PT MAP Boga Adiperkasa Tbk.	
	FINN	PT First Indo American Leasing Tbk.	
	TAMU	PT Pelayaran Tamarin Samudra Tbk.	
	CSIS	PT Cahayasakti Investindo Sukses Tbk	
	MINA	PT Sanurhasta Mitra Tbk.	
	TOPS	PT Totalindo Eka Persada Tbk.	
	ARMY	PT Armidian Karyatama Tbk.	
	2018	URBN	PT Urban Jakarta Propertindo Tbk.
		SOTS	PT Satria Mega Kencana Tbk.
LUCK		PT Sentral Mitra Informatika Tbk.	
POLA		PT Pool Advista Finance Tbk.	
DEAL		PT Dewata Freightinternational Tbk.	
SOSS		PT Shield On Service Tbk.	
SATU		PT Kota Satu Properti Tbk.	
SKRN		PT Superkrane Mitra Utama Tbk	
DUCK		PT Jaya Bersama Indo Tbk.	
HKMU		PT HK Metals Utama Tbk	
MPRO		PT Propertindo Mulia Investama Tbk.	
SAPX		PT Satria Antarana Prima Tbk.	
CITY		PT Natura City Developments Tbk.	
DIGI		PT Arkadia Digital Media Tbk	
LAND		PT Trimitra Propertindo Tbk.	
FILM		PT MD Pictures Tbk.	
NFCX		PT NFC Indonesia Tbk	
NUSA		PT Sinergi Megah Internusa Tbk	
POLL		PT Pollux Properti Indonesia Tbk.	
IPCC		PT Indonesia Kendaraan Terminal Tbk.	
RISE		PT Jaya Sukses Makmur Sentosa Tbk.	
BPTR		PT Batavia Prosperindo Trans Tbk.	
TCPI		PT Transcoal Pacific Tbk.	

	MAPA	PT MAP Aktif Adiperkasa Tbk.
	MSIN	PT MNC Studios International Tbk.
	TRUK	PT Guna Timur Raya Tbk.
	PZZA	PT Sarimelati Kencana Tbk.
	PRIM	PT Royal Prima Tbk.
	BTPS	PT Bank Tabungan Pensiunan Nasional Syariah Tbk.
	NICK	PT Charnic Capital Tbk.
	DFAM	PT Dafam Property Indonesia Tbk
	INPS	PT Indah Prakasa Sentosa Tbk.
	HELI	PT Jaya Trishindo Tbk
2019	GLVA	PT Galva Technologies Tbk
	PMJS	PT Putra Mandiri Jembar Tbk
	REAL	PT Repower Asia Indonesia Tbk.
	TEBE	PT Dana Brata Luhur Tbk.
	IRRA	PT Itama Ranoraya Tbk.
	NZIA	PT Nusantara Almazia, Tbk.
	OPMS	PT Optima Prima Metal Sinergi Tbk.
	KEEN	PT Kencana Energi Lestari Tbk.
	HDIT	PT Hensel Davest Indonesia Tbk
	FUJI	PT Fuji Finance Indonesia Tbk.
	KOTA	PT DMS Propertindo Tbk.
	ENVY	PT Envy Technologies Indonesia Tbk
	BLUE	PT Berkah Prima Perkasa Tbk
	PAMG	PT Bima Sakti Pertiwi Tbk
	KAYU	PT Darmi Bersaudara Tbk.
	KJEN	PT Krida Jaringan Nusantara Tbk.
	SFAN	PT Surya Fajar Capital Tbk
	FITT	PT Hotel Fitra International Tbk
	JAST	PT Jasnita Telekomindo Tbk.
	HRME	PT Menteng Heritage Realty Tbk.
	CPRI	PT Capri Nusa Satu Properti Tbk.
	JAYA	PT Armada Berjaya Trans Tbk.
	CLAY	PT Citra Putra Realty Tbk
	NATO	PT Nusantara Properti Internasional Tbk
	POLI	PT Pollux Investasi Internasional Tbk.