

**PENGARUH CAPITAL DEMAND, INVESTOR SENTIMENT, DAN STOCK MARKET
CONDITION TERHADAP VOLUME IPO PERUSAHAAN DENGAN SIZE PERUSAHAAN
SEBAGAI VARIABEL MODERATING**
(Studi Pada Perusahaan Publik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan *Go Public* Pada Tahun
2009 – 2014)

A. Renard Widarto

Sugeng Wahyudi

Universitas Diponegoro Semarang

Program Studi Magister Manajemen

ABSTRACT

This study aimed to analyze the effect of capital demand to the volume of IPO (Initial Public Offering), to analyze the effect of investor sentiment towards the volume of IPO (Initial Public Offering), to analyze the effect of stock market condition to the volume of IPO (Initial Public Offering), to analyze the effect of capital demand to the volume of IPO (Initial Public Offering) with the size of the company as a moderating variable, analyze the influence of investor sentiment towards the volume of IPO (Initial Public Offering) with the size of the company as a moderating variable, analyze the effect of stock market condition to the volume of IPO (Initial Public Offering) with the size of the company as a moderating variable.

This study uses secondary data types. The sample in this research is a public company listed on the Indonesia Stock Exchange that an IPO during 2009 through 2014. The data analysis technique that is used tends to regress with classical assumptions.

Based on the research results it was concluded from this study, among others: (1) There is a positive effect of capital demand to the volume of IPO. It can be seen from the significant value under 0.05 , so the hypothesis is accepted. So the higher the capital demand in this study was measured by proxy Growth in GDP (Gross Domestic Product) will be a positive influence on the volume of IPO. (2) There is a positive effect of investor sentiment towards the volume of IPO. It can be seen from the significant value under 0.05 so the hypothesis is accepted. So the higher the investor sentiment as measured by the SBI indicates that the economic growth indicators are good and strong so this is a good news for investors who have an impact on the increase in IPO volume. (3) There is a positive effect of stock market condition to the volume of IPO. It can be seen from the significant value below 0.10, so the hypothesis is accepted. So the higher the stock market as measured by JCI condition will have an impact on the increase in IPO volume increased due to JCI indicates good economy. (4) There is a positive effect of capital demand to the volume of IPO with the size of the company as a moderating variable. It can be seen from the significant value under 0.05 so the hypothesis is accepted. So the higher the GDP growth especially in companies with substantial assets will further increase the volume of IPO. (5) There is a positive effect of investor sentiment towards the volume of IPO with the size of the company as a moderating variable. It can be seen from the significant value under 0.05 so the hypothesis is accepted. So the higher the SBI especially in companies with substantial assets will further increase the volume of IPO. (6) There is a positive effect of the stock market condition to the volume of IPO with the size of the company as a moderating variable. It can be seen from the significant value under 0.05, so the hypothesis is accepted. So the higher the JCI (Jakarta Composite Index) especially in companies with substantial assets will further increase the volume of IPO.

Key Words : IPO Volume , Capital Demand, Investor Sentiment, Stock Market Condition, Company Size

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Initial Public Offering (IPO) merupakan salah satu bagian yang signifikan dalam siklus hidup suatu perusahaan. Menurut studi yang dilakukan oleh *Ernst and Young* (2010), *go public* merupakan kesempatan bagi perusahaan untuk dapat mengakses pendanaan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan sebagai *market leader*. Lebih jauh, IPO juga dapat memberikan berbagai keuntungan bagi perusahaan, antara lain IPO dapat membuat valuasi perusahaan menjadi lebih tinggi, pengurangan *debt* dan IPO dapat memperkuat *public profile* perusahaan. Derrien (2008) mengemukakan bahwa IPO merupakan momentum terjadinya perubahan substansial pada sebuah perusahaan, pada dimensi organisasi perusahaan, struktur kepemilikan dan hubungan perusahaan dengan pasar modal.

Pada hakekatnya IPO adalah sebuah proses transisi perusahaan dari perusahaan privat, yang semula hanya melibatkan *shareholder* yang terbatas, menjadi perusahaan publik. Benninga, Helmantel dan Sarig (2005) mengemukakan bahwa pada proses IPO terdapat *trade off* antara keuntungan dari IPO dengan keuntungan *private benefits of control*, apabila perusahaan tetap menjadi perusahaan privat. Keuntungan dari IPO antara lain adalah pendapatan dari IPO (*IPO's proceeds*), peningkatan likuiditas dan nilai tambah (*added value*) perusahaan sebagai perusahaan publik. Sedangkan *cost* yang mungkin timbul dari proses IPO tersebut adalah *cost of separating ownership from control* dan *cost of increased disclosure of inside information* yang berpotensi mengurangi keunggulan bersaing dari perusahaan. Tentunya analisa terhadap *timing* dan momentum IPO yang tepat menjadi hal yang penting, untuk mendapatkan kualitas dan hasil IPO yang optimal. Dimana manfaat yang didapatkan dari proses IPO harus lebih besar dan optimal dari *cost* yang mungkin timbul dari proses IPO itu sendiri, atau dengan kata lain IPO harus dilakukan pada saat dimana nilai publik perusahaan lebih besar daripada nilai privat perusahaan.

Terdapat juga fenomena yang menarik dari hasil penelitian Lowry (2001), bahwa Pasar IPO merupakan sebuah indikator ekonomi karena sifat sikliknya yang telah teruji. IPO muncul karena adanya kebutuhan ekuitas dari perusahaan (Leary dan Roberts, 2008). Namun demikian, menurut Lowry (2001) dan He (2007) variasi pada volume IPO tidak sepenuhnya dapat dijelaskan dari kebutuhan ekuitas, dan juga tidak dapat digunakan untuk mengidentifikasi faktor ekonomis signifikan yang mempengaruhi fluktuasi Agregat IPO. Lebih jauh, Lowry (2001) dan He (2007) mengemukakan bahwa *capital demand*, *investor sentiment*, dan asimetris informasi adalah hal yang mempengaruhi volume IPO secara signifikan. Walaupun pada akhirnya hanya *capital demand* dan *investor sentiment* yang terbukti sebagai deteminan ekonomis yang signifikan.

Beberapa riset terdahulu memperkuat pendapat bahwa faktor *stock market condition* mempengaruhi volume IPO. Survey yang dilakukan oleh Brau dan Fawcett (2006) yang melibatkan 336 orang CFO, menghasilkan fakta bahwa kondisi market secara umum merupakan pertimbangan utama bagi keputusan dan *timing* IPO. Lebih lanjut, Brau dan Fawcett berpendapat bahwa kondisi umum pasar saham adalah faktor yang paling mempengaruhi *timing* dari IPO. Dari beberapa studi yang telah dilakukan sebelumnya, Blum (2011) berpendapat bahwa terdapat sebuah hubungan yang kuat antara keputusan dan *timing* IPO dengan kondisi pasar saham secara umum, didapatkan fakta bahwa lebih sedikit perusahaan yang melakukan IPO ketika harga saham gabungan memiliki volatilitas yang lebih tinggi dari periode 30 hari sebelumnya. Burgstaller (2005) menguatkan pendapat sebelumnya dengan berpendapat bahwa keputusan IPO bergantung pada harga saham gabungan saat itu, perusahaan lebih memilih melakukan IPO pada saat harga saham gabungan berada pada level yang tinggi Berdasarkan studinya terhadap perusahaan – perusahaan di Austria tersebut, Burgstaller (2005) berkesimpulan bahwa keputusan untuk IPO bergantung pada faktor utama yaitu harga saham gabungan saat itu.

Babich dan Sobel (2004) menegaskan bahwa jumlah dari pendapatan IPO dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, *performance* perusahaan dan sentimen pasar, termasuk pendapatan pada periode sebelumnya. Hal ini sejalan dengan pendapat bahwa *size* perusahaan mempengaruhi volume IPO. Penelitian Boehmer dan Fishe (2004) menyimpulkan bahwa *size* perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap volume IPO.

Penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya *research gap* atau perbedaan hasil dimana untuk penelitian Lowry (2001) menyatakan bahwa *capital demand* berpengaruh positif signifikan terhadap volume IPO, sementara penelitian Ellis et al (2011) menyatakan bahwa *capital demand* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap volume IPO. Penelitian He (2007) menyatakan bahwa *investor sentiment* berpengaruh positif signifikan terhadap volume IPO. Sedangkan Derrien dan Kecskes (2008) menyimpulkan sebaliknya bahwa *investor sentiment* tidak berpengaruh signifikan terhadap volume IPO. Brau dan Fawcett (2006) menyimpulkan bahwa *stock market condition* berpengaruh positif signifikan terhadap volume IPO. Tetapi Loughran dan Ritter (2004) menyatakan bahwa *stock market condition* tidak berpengaruh signifikan terhadap volume IPO. Demikian juga dengan penelitian tentang pengaruh *size* perusahaan terhadap Volume IPO, dimana Boehmer dan Fishe (2004) mengemukakan bahwa *size* perusahaan memiliki pengaruh yang

signifikan terhadap volume IPO, hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Braum dan Larrain (2007) yang tidak menemukan adanya pengaruh antara *size* perusahaan dengan Volume IPO.

Pertumbuhan GDP mengalami peningkatan dari tahun 2010 ke tahun 2011 menjadi 6.2% , ini merupakan titik tertinggi selama 5 tahun terakhir, namun kemudian menurun hingga 5% pada tahun 2014. Sedangkan untuk tingkat SBI mengalami kecenderungan penurunan dari tahun 2010 hingga 2012 menjadi 5.75% tetapi meningkat hingga 2014 menjadi 7.75%.Demikian juga halnya dengan nilai IHSG yang mengalami fluktuasi dari tahun 2010-2014 yang mengindikasikan bahwa pasar modal bergejolak kondisinya dalam lima tahun terakhir. Namun demikian volume IPO cenderung meningkat dari tahun 2010 hingga 2014. Pergerakan atau fluktuasi antara tingkat suku bunga atau SBI, IHSG dan Pertumbuhan GDP ini cenderung tidak konsisten atau tidak sejalan dengan volume IPO. Hal inilah yang menjadikan fenomena ini menjadi hal yang menarik untuk diteliti.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini ingin menguji pengaruh *capital demand*, *investor sentiment* dan *stock market condition* terhadap volume IPO perusahaan-perusahaan yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2009 – 2014 , dengan *size* perusahaan sebagai variabel moderating, yang memperkuat pengaruh antara variabel independen terhadap dependen. Sejalan dengan pemikiran diatas, maka penelitian ini diberi judul: “Pengaruh *Capital Demand*, *Investor Sentiment*, *Stock Market Condition* Terhadap Volume IPO Perusahaan dengan *Size* Perusahaan Sebagai Variabel Moderating”.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh variabel *capital demand* terhadap volume IPO (*Initial Public Offering*)?
2. Bagaimana pengaruh variabel *investor sentiment* terhadap volume IPO (*Initial Public Offering*)?
3. Bagaimana pengaruh variabel *stock market condition* terhadap volume IPO (*Initial Public Offering*)?
4. Bagaimana pengaruh variabel *capital demand* terhadap volume IPO (*Initial Public Offering*) dengan *size* perusahaan sebagai variabel moderating?
5. Bagaimana pengaruh variabel *investor sentiment* terhadap Volume IPO (*Initial Public Offering*) dengan *size* perusahaan sebagai variabel moderating?
6. Bagaimana pengaruh variabel *stock market condition* terhadap volume IPO (*Initial Public Offering*) dengan *size* perusahaan sebagai variabel moderating.

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pada perumusan masalah yang ada, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh variabel *capital demand* terhadap volume IPO (*Initial Public Offering*).
2. Menganalisis pengaruh variabel *investor sentiment* terhadap volume IPO (*Initial Public Offering*).
3. Menganalisis pengaruh variabel *stock market condition* terhadap volume IPO (*Initial Public Offering*).
4. Menganalisis pengaruh variabel *capital demand* terhadap volume IPO (*Initial Public Offering*) dengan *size* perusahaan sebagai variabel moderating.
5. Menganalisis pengaruh variabel *investor sentiment* terhadap volume IPO (*Initial Public Offering*) dengan *size* perusahaan sebagai variabel moderating.
6. Menganalisis pengaruh variabel *stock market condition* terhadap volume IPO (*Initial Public Offering*) dengan *size* perusahaan sebagai variabel moderating.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

1. Penelitian ini dapat digunakan untuk memperkirakan besaran volume IPO yang terjadi pada suatu periode tertentu, dari variabel makro ekonomi seperti : *capital demand, investor sentiment stock market condition*
2. Dari penelitian ini dapat diketahui pengaruh karakteristik dan ukuran perusahaan terhadap volume IPO.
3. Penelitian ini dapat menjadi salah satu pertimbangan dalam menentukan keputusan momentum atau *timing* perusahaan untuk melakukan IPO dari perspektif faktor-faktor makro ekonomi untuk mendapatkan hasil IPO yang optimal.

2.TELAAH PUSTAKA

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* dikembangkan pertama kali oleh Donaldson (1961) yang berpendapat bahwa perusahaan dalam keputusan pendanaannya cenderung mendahulukan pendanaan dari sumber internal terlebih dahulu. Bila kebutuhan dari sumber dana internal tersebut dirasa kurang, maka alternatif selanjutnya yang dipilih adalah hutang. Pendanaan dari modal sendiri eksternal merupakan alternatif pilihan pendanaan yang terakhir. Donaldson (1961) menemukan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih untuk menerbitkan hutang (obligasi) daripada penerbitan saham baru. Hal ini disebabkan karena biaya penerbitan (*floatation cost*) dari hutang lebih kecil daripada penerbitan saham.

Setiap perusahaan selalu berusaha untuk menjaga keseimbangan kondisi finansialnya. Struktur modal perusahaan merupakan sebuah komposisi yang terdiri dari ekuitas dan hutang. Biaya modal yang timbul dari ekuitas adalah biaya dividen, sedangkan biaya yang timbul dari hutang adalah dalam bentuk biaya bunga. Perusahaan tentunya akan memilih alternatif sumber dana yang memiliki biaya yang paling rendah dari alternatif pembiayaan yang ada.

Menurut Myers dan Majluf (1984) pemilihan sumber pendanaan eksternal disebabkan karena adanya asimetri informasi antara manajemen dan *stakeholders* (pemegang saham). Donaldson (1961) dan Myers (1984) memiliki kesimpulan yang sama bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan dari internal (laba ditahan dan dana dari depresiasi) sebagai pilihan utama pendanaan dibandingkan hutang. Alternatif sumber pendanaan dengan penerbitan saham baru merupakan alternatif terakhir bagi perusahaan dalam membuat keputusan pendanaannya.

Pada hakekatnya, perusahaan akan membiayai investasi dengan aset likuid sampai pada suatu titik tertentu dimana pembiayaan tersebut sudah tidak terjangkau lagi oleh pembiayaan dari sumber internal tersebut. Pada saat kebutuhan pembiayaan melewati titik tersebut, perusahaan akan memilih untuk membiayai investasinya dengan sumber eksternal yaitu hutang. Perusahaan hanya akan memilih alternatif penerbitan saham baru, termasuk melakukan IPO saat telah mencapai titik tertentu dimana pembiayaan dari sumber eksternal telah tidak dapat memenuhi kebutuhan investasi tersebut.

2.1.2 *Balancing Theory*

Balancing theory atau juga dikenal sebagai *trade-off theory* merupakan hubungan keseimbangan antara pengorbanan dan manfaat yang timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang. Penggunaan hutang akan meningkat apabila manfaat dari penggunaan hutang lebih besar dari pengorbanannya. Penggunaan hutang akan berhenti apabila terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan tersebut.

Manfaat yang timbul dari penggunaan hutang adalah manfaat penghematan pajak. Sedangkan pengorbanan yang mungkin timbul dari penggunaan hutang adalah terdapat biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya kebangkrutan meliputi *legal fee* dan *distress fee*, berupa kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga yang relatif

underpriced ketika perusahaan bangkrut. Biaya keagenan muncul karena melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan dan kreditor.

Dengan mempertimbangkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai valuasi perusahaan sampai titik tertentu yang disebut sebagai titik struktur modal optimal (Atmaja,1999). Setelah melewati titik tersebut, kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan pengorbanan yang timbul, sehingga akan menurunkan nilai valuasi perusahaan. Maka setelah mencapai kondisi tersebut, IPO menjadi opsi bagi perusahaan untuk menjaga keseimbangan struktur modalnya, antara keuntungan dan pengorbanan yang timbul dari penggunaan opsi struktur modal tersebut, demi mendapatkan nilai valuasi perusahaan yang optimal.

2.1.3 Teori Stakeholder

Perusahaan pada masa sekarang tidak lagi semata-mata mengikuti kaidah bisnis Milton Friedman (1970), dengan hanya menumpukkan laba bagi pemilik. Selain menumpukkan laba bagi pemilik, bisnis juga harus memperhatikan kepentingan semua pihak yang terkait sebagai *stakeholders* (Pieris dan Wiryawan, 2008:62), yaitu pemegang saham, kreditor, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, dan pihak lain. Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut. Perusahaan yang memperhatikan kesejahteraan pemegang sahamnya maka memiliki kecenderungan harga dan volume IPO nya semakin tinggi, mengingat *stakeholder* dari perusahaan public adalah termasuk di dalamnya masyarakat luas.

2.1.4 Gross Domestic Product (GDP)

Gross Domestic Product (GDP) merupakan jumlah nilai produk berupa barang dan jasa yang dihasilkan oleh suatu Negara selama jangka waktu satu tahun. Barang – barang yang dihasilkan termasuk barang modal yang belum diperhitungkan penyusutannya, karena GDP dianggap bersifat bruto. Salah satu proxy yang dapat digunakan untuk mengukur *capital demand* pada suatu negara adalah GDP (Sangkyun, 1997). Hooker (2004) mengemukakan bahwa GDP (*Gross Domestic Product*) berpengaruh terhadap return saham.

Menurut Pritzker et al (2015) GDP dapat digunakan sebagai indikator makro ekonomi yaitu permintaan modal atau *capital demand* dalam sebuah negara karena GDP mencerminkan nilai pasar dari barang dan jasa serta struktur dalam sebuah negara pada satu periode tertentu.

Pertumbuhan *Gross Domestic Bruto* (GDP) merupakan parameter yang digunakan untuk mengukur variabel *capital demand* (Santoso, 2011). Semakin tinggi pertumbuhan GDP, maka menunjukkan semakin tinggi *capital demand*. Pertumbuhan GDP yang dimaksud adalah pertumbuhan GDP periode tahun t dibandingkan dengan periode tahun sebelumnya (tahun $t-1$).

2.1.5 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Indeks harga saham gabungan (IHSG)) adalah rata-rata harga saham dari seluruh perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. IHSG ini dapat memberikan gambaran situasi pasar apakah pasar sedang berada dalam kondisi *bullish* atau *bearish*. Indeks harga saham gabungan (IHSG) dapat digunakan untuk merepresentasikan kondisi pasar. IHSG juga dapat memberikan gambaran terhadap kondisi makro ekonomi suatu negara. Sedangkan menurut Kewal (2012), kurs rupiah berpengaruh signifikan terhadap IHSG. Semakin kuat rupiah terapresiasi, maka nilai IHSG akan meningkat demikian juga sebaliknya.

Kondisi pasar mencerminkan situasi pasar apakah pasar sedang berada dalam kondisi *bullish* atau *bearish*. *Bullish trend* adalah *trend* (kecenderungan) yang menunjukkan pergerakan indeks harga emiten pada bursa yang secara menyeluruh mengalami kenaikan, sedangkan *bearish trend* adalah *trend* (kecenderungan) yang menunjukkan pergerakan harga secara menyeluruh mengalami penurunan (Dridi dan Germain, 2004).

Tandelilin (2001:261) mendefinisikan pasar *bullish* sebagai suatu kecenderungan pergerakan naik (*upward trend*) yang terjadi di pasar modal. Hal ini ditandai dengan kecenderungan

peningkatan harga-harga saham (indeks pasar) yang mampu menembus nilai di atas harga (indeks pasar) sebelumnya, ataupun kalau ada penurunan harga tidak sampai melewati batas harga (indeks) terbawah yang terjadi sebelumnya. Sedangkan istilah pasar *bearish* diartikan sebaliknya, yaitu kecenderungan pergerakan turun (*downward trend*) yang terjadi di pasar modal. Indikasinya adalah jika harga (indeks) baru gagal menembus batas tertinggi harga sebelumnya, atau jika penurunan harga (indeks) yang terjadi mampu menembus batas bawah harga (indeks) yang terjadi sebelumnya.

Dalam penelitian ini, kondisi pasar diamati dengan menggunakan proxy indeks harga saham gabungan (IHSG), untuk mendapatkan gambaran apakah pasar berada dalam kondisi yang *bullish* maupun *bearish* pada periode yang diamati.

2.1.6 Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (SBI)

Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia (SBI) adalah tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia atau juga sebagai *BI rate*. Tingkat suku bunga BI merupakan parameter yang digunakan untuk mengukur variabel *investor sentiment* pada periode yang diteliti.

Investor sentiment dapat diukur dengan tingkat suku bunga (Zouaoui et al., 2011). Hal ini juga didukung pernyataan Rashid Ameer (2012). Semakin tinggi SBI maka akan semakin baik atau tinggi *investor sentiment* karena ini merupakan *good news* bagi investor sehingga akan meningkatkan volume IPO (Zouaoui et al., 2011).

2.1.7 Size atau Ukuran Perusahaan

Wedari (2006) dalam Eka (2010) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah.

Menurut Analisa (2011), ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Indikator untuk mengukur ukuran perusahaan adalah dengan total asetnya. Semakin besar skala atau ukuran perusahaan berarti semakin besar total asetnya dan sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan berarti semakin kecil total asetnya.

Parameter *size* perusahaan dapat memberikan gambaran tentang karakteristik perusahaan yang melakukan IPO. Proxy *size* perusahaan dihitung dari logaritma total aset perusahaan yang melakukan IPO pada suatu periode tertentu yang diamati (Babich dan Sobel, 2004). Semakin besar *size* perusahaan menunjukkan bahwa skala perusahaan semakin tinggi sehingga investor semakin baik reaksinya terhadap karakteristik perusahaan. Alasan *size* perusahaan menjadi variabel moderating adalah karena *size* dapat memperkuat pengaruh variabel independen terhadap dependen (Wei, 2015).

2.2 Model dan Hipotesis Penelitian

Hasil penelitian Lowry (2001) menyatakan bahwa Pasar IPO merupakan sebuah indikator ekonomi karena sifat sikliknya yang telah teruji. IPO muncul karena adanya kebutuhan ekuitas dari perusahaan.. Leary dan Roberts (2008) juga mendukung hal serupa yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif *Capital Demand* terhadap Volume IPO pada suatu periode tertentu. Artinya apabila semakin tinggi permintaan pasar mengindikasikan bahwa investor tertarik pada IPO sebuah perusahaan yang berdampak pada peningkatan volume IPO.

Penelitian yang dilakukan oleh He (2007) menyatakan bahwa variasi pada volume IPO tidak sepenuhnya dapat dijelaskan dari kebutuhan ekuitas, dan juga tidak dapat digunakan untuk mengidentifikasi faktor ekonomis signifikan yang mempengaruhi fluktuasi Volume IPO.

Chong dan Pua (2009) juga melakukan penelitian serupa dan hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa *Capital demand* berpengaruh positif signifikan terhadap volume IPO. Penelitian lain yang dilakukan oleh Meluzin, et al (2012) juga menyatakan bahwa *Capital demand* berpengaruh positif signifikan terhadap volume IPO.

Berdasarkan pada uraian hasil dari penelitian-penelitian tersebut juga diketahui bahwa *capital demand* adalah faktor yang mempengaruhi volume IPO secara signifikan. Jadi semakin tinggi kebutuhan ekuitas atau modal (*capital demand*) maka akan berdampak pada peningkatan volume IPO pada periode tertentu.

Hal ini juga sejalan dengan teori *pecking order* dimana perusahaan hanya akan memilih alternatif penerbitan saham baru, termasuk melakukan IPO saat telah mencapai titik tertentu dimana pembiayaan dari sumber eksternal telah tidak dapat memenuhi kebutuhan modal (*capital demand*) tersebut. Demikian juga hal ini diperkuat juga oleh teori *balancing*, dimana IPO merupakan opsi bagi perusahaan untuk memenuhi *capital demand*, namun tetap menjaga keseimbangan struktur modal, untuk mewujudkan nilai valuasi perusahaan yang seoptimal mungkin. *Capital demand* dalam penelitian ini diukur dengan proxy Pertumbuhan GDP (*Gross Domestic Product*). Berdasarkan pada uraian tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

Hipotesis 1 : Terdapat pengaruh positif *capital demand* terhadap volume IPO

Pangano, Panetta dan Zinagles (1998) melakukan penelitian dan menemukan hasil bahwa perusahaan di Italia mengeksploitasi *over* valuasi perusahaan dan melakukan IPO, karena pasar cenderung menginterpretasikan kenaikan profitabilitas sementara sebagai indikator profitabilitas jangka panjang perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa *investor sentiment* merupakan hal yang berpengaruh terhadap IPO.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Chemmanur, He dan Nandy (2009) mengemukakan bahwa perusahaan memilih melakukan IPO pada saat *performance* perusahaan mencapai puncak, pada saat perusahaan terlihat paling menarik dan investor berekspektasi profitabilitas akan tetap meningkat pada masa yang akan datang. Hal ini tentunya memperkuat pendapat bahwa *investor sentiment* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap volume IPO. Jadi semakin baik *investor sentiment* maka akan mempengaruhi volume IPO. Hal ini disebabkan karena semakin baik atau semakin tinggi *investor sentiment* menunjukkan bahwa investor semakin tertarik pada prospek sebuah perusahaan sehingga hal tersebut berimplikasi kepada meningkatnya volume IPO perusahaan yang bersangkutan.

He (2007) melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi volume IPO dan hasil penelitiannya membuktikan secara empiris bahwa terdapat pengaruh positif *investor sentiment* terhadap volume IPO. Rashid Ameer (2012) menyimpulkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap volume IPO.

Hal ini sesuai dengan teori *stakeholder* dimana perusahaan yang melakukan IPO atau perusahaan publik memiliki *stakeholder* yang sangat luas, termasuk didalamnya adalah masyarakat luas, sehingga *investor sentiment* merupakan salah satu hal yang sangat penting. *Investor sentiment* dapat diukur dengan tingkat suku bunga (Zouaoui et al., 2011) dimana semakin tinggi suku bunga menunjukkan berita baik bagi investor, sehingga hal tersebut akan berimplikasi pada semakin meningkatnya volume IPO (Zouaoui et al., 2011) . Berdasarkan pada uraian tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

Hipotesis 2 : Terdapat pengaruh positif *investor sentiment* terhadap volume IPO

Penelitian yang dilakukan oleh Pangano, Panetta dan Zinagles (1998) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif kondisi pasar modal terhadap Volume IPO pada suatu periode tertentu. Hal ini juga didukung oleh penelitian lain yang dilakukan oleh Brau dan Fawcett (2006) yang menyimpulkan bahwa kondisi market merupakan hal yang mempengaruhi keputusan dan *timing* IPO. Kondisi umum pasar saham adalah faktor yang paling mempengaruhi *timing* dari IPO.

Rashid, et al (2013) menyimpulkan bahwa *Stock market condition* berpengaruh positif signifikan terhadap volume IPO. Blum (2011) menyatakan bahwa *Stock market condition* berpengaruh positif signifikan terhadap volume IPO. Penelitian Burgstaller (2005) menyimpulkan bahwa *stock market condition* berpengaruh signifikan terhadap volume IPO. Hal ini juga didukung oleh penelitian Lishan Du (2014) serta Gao et al (2012).

Hal ini juga sejalan dengan teori stakeholder dimana perusahaan publik yang telah melakukan IPO memiliki *stakeholder* yang sangat luas. *Stakeholder* akan mengikuti setiap kebijakan manajemen dan keadaan perusahaan secara mikro dan hal – hal yang bersifat makro, yang secara langsung maupun tidak langsung dapat mempengaruhi kinerja maupun iklim investasi pada bursa. IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) merupakan representasi dari reaksi *stakeholder* perusahaan publik yang tercatat di bursa efek, terhadap hal – hal mikro dan makro yang dapat mempengaruhi iklim investasi pada bursa efek. Dengan demikian IHSG memiliki pengaruh positif terhadap volume IPO. Berdasarkan pada uraian tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

Hipotesis 3 : Terdapat pengaruh positif *stock market condition* terhadap Volume IPO

Penelitian yang dilakukan oleh Chong dan Puah (2009) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif *capital demand* terhadap volume IPO. *Capital demand* adalah hal yang mempengaruhi volume IPO secara signifikan positif. Jadi semakin tinggi *Capital Demand* maka akan semakin tinggi pula volume IPO. Penelitian yang dilakukan oleh Babich dan Sobel (2004) menyatakan bahwa jumlah dari pendapatan IPO dipengaruhi oleh *size* perusahaan. Hasil penelitian juga menemukan bahwa karakteristik dari ekspansi atau perluasan kapasitas kebijakan perusahaan sudah optimal dan dalam kondisi yang cukup baik terjadi ambang batas untuk menghasilkan IPO keputusan optimal.

Dengan menggabungkan keduanya maka dapat dikatakan bahwa IPO dipengaruhi secara positif oleh *capital demand*, terlebih lagi hal tersebut akan diperkuat pengaruhnya apabila perusahaan yang melakukan IPO tersebut memiliki *size* perusahaan yang besar, maka dengan demikian dapat dikatakan bahwa *size* perusahaan dapat menjadi variabel moderating yang mempengaruhi volume IPO.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Boehmer dan Fische (2004) yang menemukan bahwa *size* perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap volume IPO. Zaluki dan Kect (2012) menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap volume IPO. Sedangkan penelitian Meluzin et al (2011) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif *capital demand* terhadap volume IPO. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa keduanya dapat berpengaruh terhadap volume IPO. Hal ini sesuai dengan teori *balancing* yang menyatakan bahwa struktur modal pada perusahaan dengan skala *size* besar harus diperhatikan keseimbangannya sehingga meningkatkan harga dan volume IPO-nya. Berdasarkan pada uraian tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

Hipotesis 4 : Terdapat pengaruh positif *capital demand* terhadap volume IPO dengan *size* perusahaan sebagai variabel moderating

Penelitian tentang pengaruh *investor sentiment* terhadap volume IPO dilakukan oleh He (2007) dan hasil penelitiannya membuktikan secara empiris bahwa terdapat pengaruh positif *investor sentiment* terhadap Volume IPO. Semakin baik *investor sentiment* maka akan semakin tinggi volume IPO. Sedangkan penelitian Rashid Ameer (2012) menyimpulkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh terhadap volume IPO.

Boehmer dan Fische (2004) menyatakan bahwa volume IPO dipengaruhi oleh *size* perusahaan. Keputusan keuangan dan operasional dalam masalah ini terkait karena modal keuangan yang memadai sangat penting untuk keputusan operasional menjadi layak dan keputusan operasional mempengaruhi akses perusahaan terhadap sumber daya keuangan. Zaluki dan Kect (2012) menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap volume IPO. Hasil penelitian lain yang dilakukan oleh Babich dan Sobel (2004) menyatakan bahwa *size* perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap volume IPO.

Apabila *investor sentiment* semakin baik, terlebih lagi didukung atau diperkuat dengan ukuran perusahaan yang melakukan IPO memiliki skala besar maka akan semakin meningkatkan

volume IPO. Hal ini sesuai dengan teori *balancing* yang menyatakan bahwa struktur modal pada perusahaan dengan skala *size* besar harus diperhatikan keseimbangannya sehingga meningkatkan harga dan volume IPO-nya. Berdasarkan pada uraian tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

Hipotesis 5 : Terdapat pengaruh positif *investor sentiment* terhadap volume IPO dengan *size* perusahaan sebagai variabel moderating

Burgstaller (2005) mengemukakan bahwa terdapat pengaruh positif antara *stock market condition* terhadap volume IPO. Hal ini memperkuat penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pangano, Panetta dan Zinagles (1998). Demikian juga hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Brau dan Fawcett (2006) yang menyimpulkan bahwa kondisi *market* secara umum merupakan pertimbangan utama bagi keputusan dan *timing* IPO. *Stock market condition* adalah faktor yang paling mempengaruhi *timing* dari IPO.

Babich dan Sobel (2004) menyatakan bahwa jumlah dari pendapatan IPO dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat dari Boehmer dan Fishe (2004) yang menyatakan bahwa karakteristik perusahaan seperti *size* perusahaan mempengaruhi volume IPO. Zaluki dan Kect (2012) menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap volume IPO. Maka apabila semakin baik kondisi pasar terlebih lagi didukung oleh *size* perusahaan yang semakin besar maka akan meningkatkan volume IPO.

Hal ini sesuai dengan teori *balancing* yang menyatakan bahwa struktur modal pada perusahaan dengan skala *size* besar harus diperhatikan keseimbangannya sehingga meningkatkan harga dan volume IPO-nya. Berdasarkan pada uraian tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini adalah:

Hipotesis 6 : Terdapat pengaruh positif *stock market condition* terhadap volume IPO dengan *size* perusahaan sebagai variabel moderating

3. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi Dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini atau unit yang diteliti adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di dalam Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah perusahaan publik yang melakukan *go public* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 sampai dengan 2014. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pemilihan sampel di mana sampel diambil dengan maksud atau tujuan tertentu. Teknik ini bertujuan untuk memperoleh sampel sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Kriteria dalam pemilihan sampel yaitu: (1) perusahaan publik yang *go public* pada tahun 2009 sampai dengan 2014; (2) perusahaan tidak mengalami *delisting* dari Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan. Alasan penulis mengeluarkan perusahaan yang mengalami *delisting* dari BEI selama periode pengamatan adalah perusahaan tersebut tidak lagi terikat kewajiban-kewajiban yang mengikat perusahaan-perusahaan terdaftar, seperti menerbitkan laporan keuangan yang sudah diaudit. Dengan demikian memasukkan perusahaan-perusahaan yang mengalami *delisting* dari BEI ke dalam penelitian dapat membuat bias penelitian.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Metode Pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan dokumentasi. Dokumentasi merupakan suatu metode pengumpulan data dengan cara menelaah dan mengkaji dokumen-dokumen perusahaan. Studi dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan seluruh data sekunder dari ICMD, annual report data keuangan 2012-2014, pojok BEJ, literatur, dan jurnal.

3.3 Teknik Analisis

Data yang diperoleh diolah dengan menggunakan teknik *multiple regression model* (model regresi berganda). Pengolahan data dilakukan dengan bantuan SPSS 19.00 (*Statistical Produce and Services Solution 19.00*). Teknik analisis berganda ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar

variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen, yang dapat dilihat dari nilai koefisien determinasi (*adjusted R²*).

3.3.1 Uji Statistik Deskriptif

Sebelum data diolah menggunakan teknik analisis regresi berganda, terlebih dahulu dilakukan pengolahan oleh statistik deskriptif. Analisis deskriptif digunakan untuk memberi gambaran atau deskripsi suatu data pada variabel-variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Deskripsi dilihat dari jumlah sampel, nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum dari masing-masing variabel.

3.3.2 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik diperlukan untuk mengevaluasi asumsi-asumsi yang mendasari sebuah model regresi sehingga diperoleh aplikasi yang tepat. Pengujian asumsi klasik yang digunakan adalah Uji Normalitas, Uji Multikolinieritas, Uji Heteroskedastisitas, dan Uji Autokorelasi. Analisis keempat asumsi klasik tersebut dilakukan dengan menggunakan program SPSS 19.

3.3.3 Uji Regresi Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *capital demand*, *investor sentiment*, *stock market condition*. Variabel moderating adalah *size* perusahaan. Sedangkan Variabel dependen dalam penelitian ini adalah volume IPO. Persamaan untuk menguji hipotesis secara keseluruhan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Model tanpa moderasi : (Ghozali, 2006)

$$\text{Vol IPO} = \alpha + \beta_1 \text{GDP} + \beta_2 \text{IHSG} + \beta_3 \text{SBI} + e \dots \dots \dots (1)$$

b. Model dengan moderasi: (Ghozali, 2006)

$$\text{Vol IPO} = \alpha + \beta_1 \text{GDP} + \beta_2 \text{IHSG} + \beta_3 \text{SBI} + \beta_4 \text{SIZE} + \beta_5 \text{GDP.SIZE} + \beta_6 \text{IHSG.SIZE} + \beta_7 \text{SBI.SIZE} + e \dots \dots \dots (2)$$

Dimana:

- Vol IPO = Volume IPO Perusahaan
- α = Konstanta
- GDP = Pertumbuhan GDP
- IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan
- SBI = Tingkat Suku Bunga BI
- SIZE = Logaritma Total Aset Perusahaan yang Melakukan IPO
- β_{1-7} = Koefisien regresi

3.3.4 Metode Pengujian Hipotesis

Dalam rangka mendapatkan jawaban dari suatu penelitian, maka perlu diadakan pengujian terhadap hipotesis. Hipotesis adalah jawaban sementara yang masih bersifat praduga dan perlu diuji kebenarannya. Pengujian dilakukan untuk mengetahui *capital demand*, *investor sentiment*, *stock market condition* dan karakteristik perusahaan terhadap volume IPO perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2009 – 2014. Pengujian hipotesis akan menggunakan model uji F (simultan), uji t (parsial), analisis regresi berganda, dan koefisien determinasi. Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *goodness of fit* nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinansi, nilai statistik F, nilai statistik t, nilai sig. yang diperoleh dari analisis regresi berganda, dan nilai dari koefisien determinasi. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik, apabila uji nilai statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah di mana Ho ditolak). Sebaliknya, uji ini disebut tidak signifikan bila uji nilai statistiknya berada dalam daerah di mana Ho diterima.

3.3.5 Uji Pengaruh Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependennya (Ghozali, 2006). Pengujian menggunakan tingkat signifikansi 95% atau 0,05. Uji F digunakan untuk menguji signifikansi *capital demand*, *investor sentiment*, *stock market condition* dan karakteristik perusahaan terhadap volume IPO.

Kriteria keputusannya adalah sebagai berikut: (1) Ho diterima jika $Sig > 0.05$, dengan kata lain Ha ditolak, maka variabel independen tidak memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen; (2) Ho ditolak jika $Sig \leq 0.05$, dengan kata lain Ha diterima, maka variabel independen memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

3.3.6 Uji Parsial (Uji – t)

Uji t digunakan untuk menguji signifikansi menguji pengaruh *capital demand*, *investor sentiment*, *stock market condition* dan karakteristik perusahaan terhadap volume IPO perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2009 – 2014. Oleh karena itu, uji t ini digunakan untuk menguji hipotesis.

Kriteria keputusannya adalah sebagai berikut: (1) Ho diterima jika $Sig > 0.05$, dengan kata lain Ha ditolak, maka masing-masing variabel independen tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen; (2) Ho ditolak jika $Sig \leq 0.05$, dengan kata lain Ha diterima, maka masing-masing variabel independen memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

4.HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Statistik Deskriptif

Pada bagian ini akan dibahas mengenai statistik deskriptif pada penelitian ini. Dari data awal yang berjumlah 137data observasi, ternyata ada cukup banyak data yang tidak normal. Setelah dilakukan pengolahan data, maka didapatkan data *outlayer* sebanyak 48 data, sehingga didapatkan jumlah data yang normal berjumlah 89 observasi.Kemudian dari 89 data yang normal tersebut, didapatkan hasil statistik deskriptif seperti pada table berikut.

Tabel 4.1. Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Vol_IPO	89	1060889	7500000000	3860783072	1,095E+010
GDP	89	-,01	,07	,0581	,01127
IHSG	89	1285,48	5088,80	3855,1619	791,29581
SBI	89	,06	,09	,0646	,00603
Size	89	6,20	13,26	10,0705	2,23763
Valid N (listwise)	89				

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan pada tabel di atas dapat diketahui bahwa ternyata untuk Volume IPO memiliki nilai minimum sebesar 1.060.889 (dalam juta Rupiah) dan maksimum 7.500.000.000 (dalam juta Rupiah) serta nilai rata-rata sebesar 3.860.783.072 (dalam juta Rupiah) yang artinya rata-rata perusahaan pada penelitian ini memiliki volume IPO sebesar 3.860.783.072 (dalam juta Rupiah).

Sedangkan untuk pertumbuhan GDP pada periode penelitian, memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0581 dengan nilai minimum -0,01 dan nilai maksimum 0,07serta standar deviasi sebesar 0,01127. Jadi pertumbuhan GDP pada periode penelitian 2009 – 2014 , memiliki nilai rata – rata sebesar 5,81%. Untuk Nilai IHSG pada periode pengamatan, memiliki nilai *mean* atau rata-rata sebesar 3.855,1619 dengan standar deviasi 791,29581 serta nilai minimum 1.285,48 dan maksimum 5.088,80. Sedangkan untuk variabel tingkat SBI, didapatkan nilai minimum sebesar 0,06 dan nilai maksimum 0,09. Selama periode penelitian rata-rata tingkat SBI adalah sebesar 6.46% dengan standar deviasi 0,00603.

Size Perusahaan yang diamati dalam periode penelitian ini dalam bentuk logaritma *total asset*, memiliki nilai minimum sebesar 6,20 dan nilai maksimum sebesar 13,26 serta nilai rata-rata 10,0705. Sehingga rata-rata perusahaan yang melakukan IPO pada periode penelitian tersebut memiliki rata-rata logaritma *total asset* sebesar 10,0705 dengan standar deviasi sebesar 2,23763.

4.2 Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini meliputi beberapa uji, antara lain: uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Untuk penjabaran dari hasil pengujian asumsi klasik tersebut, dapat diikuti pada bagian ini.

4.2.1 Uji Normalitas

Untuk pengujian normalitas data pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* dengan hasil sesuai pada tabel berikut ini.

Tabel 4.2. Hasil Uji Normalitas Awal

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,406	137	,000	,167	137	,000

a. Lilliefors Significance Correction

Berdasarkan pada tabel tersebut dapat diketahui bahwa ternyata hasil pengujian untuk normalitas awal dapat dilihat dari nilai Kolmogorof-Smirnov sig. sebesar $0.000 < 0.05$. Syarat uji normalitas jika sig. > 0.05 barulah data dikatakan normal, maka jika sig. 0.000 data tidak normal, sehingga harus dihilangkan outlier atau data tidak normal (Ghozali, 2013). Setelah melakukan proses penghilangan outlier sebanyak 8 kali, maka hasil uji normalitas akhirnya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3. Hasil Uji Normalitas Akhir

	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Unstandardized Residual	,123	89	,092	,913	89	,000

a. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan pada tabel tersebut dapat diketahui bahwa ternyata hasil pengujian untuk normalitas akhir dapat dilihat dari nilai Kolmogorof-Smirnov sig. sebesar $0,092 > 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa data pada penelitian ini normal.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2013) uji multikolinearitas adalah uji yang digunakan untuk mengetahui apakah antar variabel independen terjadi korelasi atau tidak. Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas maka dapat dilihat dari nilai VIF (Variance Inflation Factor) dan Tolerance. Jika nilai VIF < 10 dan Tolerance $> 0,1$, maka dipastikan tidak terjadi multikolinearitas. Hasil dari uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.4. Hasil Pengujian Multikolinearitas Model Persamaan (1)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	5E+010	1E+010		4,604	,000		
	GDP	8E+011	7E+010	,812	12,122	,000	,891	1,122
	IHSG	2448211	934558,8	,177	2,620	,010	,878	1,139
	SBI	2E+011	1E+011	,124	1,752	,083	,794	1,260

a. Dependent Variable: Vol_IPO

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan pada tabel di atas dapat diketahui bahwa ternyata hasil pengujian untuk multikolinearitas memiliki nilai Tolerance untuk masing-masing variabel independen > 0,1 dan untuk nilai VIF < 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada penelitian ini.

Tabel 4.5. Hasil Pengujian Multikolinearitas Model Persamaan (2) Awal
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-8E+010	7E+010		-1,174	,244		
	GDP	1E+012	6E+011	1,235	2,026	,046	,009	105,268
	IHSG	-4040042	4685183	-,292	-,862	,391	,031	32,430
	SBI	4E+011	6E+011	,227	,677	,501	,032	31,730
	Size	1E+010	6E+009	2,544	1,927	,057	,002	493,022
	GDP.Size	-2E+011	5E+010	-2,657	-3,372	,001	,006	175,706
	IHSG.Size	626274,9	435458,0	,669	1,438	,154	,016	61,279
	SBI.Size	-6E+010	6E+010	-,934	-1,109	,271	,005	200,566

a. Dependent Variable: Vol_IPO

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan pada tabel tersebut diketahui bahwa nilai untuk Tolerance < 0,10 dan nilai VIF > 10. Sehingga dapat disimpulkan model tidak terbebas dari multikolinearitas, maka dilakukan suatu pengolahan data untuk mereduksi multikolinearitas dengan cara mengeluarkan satu variabel independen yang mempunyai korelasi tinggi dari model regresi. (Ghozali, 2013) Dari hasil pengamatan, variabel *Size* memiliki korelasi yang tinggi, sehingga variabel tersebut dikeluarkan dari model. Kemudian dilakukan kembali metode pengolahan data tersebut, sehingga diperoleh hasil akhir sebagai berikut:

Tabel 4.6. Hasil Pengujian Multikolinearitas Model Persamaan (2) Akhir
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4E+010	1E+010		4,096	,000		
	SBI	7E+011	2E+011	,363	3,901	,000	,445	2,247
	GDP.Size	7E+010	6E+009	1,025	12,090	,000	,537	1,862
	IHSG.Size	276098,9	86318,281	,295	3,199	,002	,453	2,207
	SBI.Size	5E+010	8E+009	,688	5,735	,000	,268	3,730

a. Dependent Variable: Vol_IPO

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan pada tabel 4.6. dapat diketahui bahwa ternyata hasil pengujian untuk multikolinearitas memiliki nilai Tolerance untuk masing-masing variable independen > 0,1 dan untuk nilai VIF < 10 sehingga dapat disimpulkan, bahwa sudah tidak terjadi multikolinearitas lagi pada model penelitian tersebut. Untuk variabel SBI tidak perlu dihilangkan karena sudah tidak terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2013).

4.2.3 Uji Autokorelasi

Tabel 4.7. Hasil Pengujian Autokorelasi Model Persamaan (1)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,812 ^a	,660	,648	6501073185	1,520

a. Predictors: (Constant), SBI, GDP, IHSG

b. Dependent Variable: Vol_IPO

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan pada tabel di atas dapat diketahui bahwa ternyata hasil pengujian untuk autokorelasi sebesar 1,520 berada diantara du (1,5) dan 4-du (2,5) artinya tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini.

Tabel 4.8. Hasil Pengujian Autokorelasi Model Persamaan (2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,822 ^a	,676	,661	6379444407	1,533

a. Predictors: (Constant), SBI.Size, SBI, GDP.Size, IHSG.Size

b. Dependent Variable: Vol_IPO

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan pada tabel di atas dapat diketahui bahwa ternyata hasil pengujian untuk autokorelasi sebesar 1,533 berada diantara du (1,5) dan 4-du (2,5) artinya tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini.

4.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini untuk menguji heterokedastisitas dilakukan uji Glejser. Dalam uji Glejser, nilai mutlak residual (|u|) diregresikan dengan variabel independen. Hasil dari uji Glejser pada model penelitian ini adalah sebagai berikut.

Tabel 4.9. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Model Persamaan (1)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1E+010	8E+009		1,330	,187
	GDP	-9E+010	4E+010	-,210	-1,909	,060
	IHSG	1055816	642358,7	,182	1,644	,104
	SBI	-7E+010	9E+010	-,091	-,780	,438

a. Dependent Variable: ABS_RES1

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Tabel 4.10. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas Model Persamaan (2)

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6E+012	1E+014		-,050	,960
	SBI	8E+014	2E+015	,079	,486	,628
	GDP.Size	2E+013	6E+013	,050	,339	,735
	IHSG.Size	-2E+008	9E+008	-,041	-,257	,797
	SBI.Size	-7E+013	8E+013	-,168	-,808	,421

a. Dependent Variable: ABS_RES2

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4.9 dan 4.10 dapat dilihat bahwa ternyata hasil pengujian heteroskedastisitas untuk masing-masing variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,05 sehingga dengan demikian dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.2.5 Uji Pengaruh Simultan (Uji F) dan Uji Koefisien Determinasi (Adj R²)

4.2.5.1 Uji Pengaruh Simultan (Uji F)

Tabel 4.11. Hasil Uji F Model Persamaan (1)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7E+021	3	2,320E+021	54,903	,000 ^a
	Residual	4E+021	85	4,226E+019		
	Total	1E+022	88			

a. Predictors: (Constant), SBI, GDP, IHSG

b. Dependent Variable: Vol_IPO

Tabel 4.12. Hasil Uji F Model Persamaan (2)

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7E+021	4	1,784E+021	43,830	,000 ^a
	Residual	3E+021	84	4,070E+019		
	Total	1E+022	88			

a. Predictors: (Constant), SBI.Size, SBI, GDP.Size, IHSG.Size

b. Dependent Variable: Vol_IPO

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan hasil uji F untuk model penelitian ini, yang terlihat dari tabel 4.11. dan 4.12, dapat disimpulkan bahwa ternyata hasil pengujian uji F memperoleh nilai sig sebesar $0.000 < 0.05$ sehingga dengan demikian dapat dikatakan bahwa variabel independen dapat digunakan untuk memprediksi atau mempengaruhi variabel dependen (model fit).

4.2.5.2 Uji Koefisien Determinasi (Adj R²)

Tabel 4.13. Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Persamaan (1)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,812 ^a	,660	,648	6501073185	1,520

a. Predictors: (Constant), SBI, GDP, IHSG

b. Dependent Variable: Vol IPO

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan pada tabel 4.13. dapat diketahui bahwa ternyata hasil pengujian koefisien determinasi, adalah nilai Adj R² sebesar 0.648, yang artinya variabel IHSG, GDP dan SBI mempengaruhi Volume IPO sebesar 64.8%.

Tabel 4.14. Hasil Uji Koefisien Determinasi Model Persamaan (2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,822 ^a	,676	,661	6379444407	1,533

a. Predictors: (Constant), SBI.Size, SBI, GDP. Size, IHSG.Size

b. Dependent Variable: Vol_IPO

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Berdasarkan pada tabel 4.14. dapat diketahui bahwa ternyata hasil pengujian koefisien determinasi, adalah nilai Adj R² sebesar 0.661, yang artinya variabel interaksi SBI dan size, interaksi GDP dan size, interaksi IHSG dan size, serta SBI mempengaruhi Volume IPO sebesar 66.1%.

4.3 Pengujian Hipotesis

Setelah semua asumsi terpenuhi, maka langkah berikutnya adalah dengan melakukan pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (volume IPO). Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji t dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.15. Hasil Analisis Regresi Model Persamaan (1)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	5E+010	1E+010		4,604	,000		
	GDP	8E+011	7E+010	,812	12,122	,000	,891	1,122
	IHSG	2448211	934558,8	,177	2,620	,010	,878	1,139
	SBI	2E+011	1E+011	,124	1,752	,083	,794	1,260

a. Dependent Variable: Vol_IPO

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Persamaan regresi: Vol IPO = 0.812 GDP + 0.177 IHSG + 0.124 SBI

Tabel 4.16. Hasil Analisis Regresi Model Persamaan (2) - 1
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-8E+010	7E+010		-1,174	,244		
	GDP	1E+012	6E+011	1,235	2,026	,046	,009	105,268
	IHSG	-4040042	4685183	-,292	-,862	,391	,031	32,430
	SBI	4E+011	6E+011	,227	,677	,501	,032	31,730
	Size	1E+010	6E+009	2,544	1,927	,057	,002	493,022
	GDP.Size	-2E+011	5E+010	-2,657	-3,372	,001	,006	175,706
	IHSG.Size	626274,9	435458,0	,669	1,438	,154	,016	61,279
	SBI.Size	-6E+010	6E+010	-,934	-1,109	,271	,005	200,566

a. Dependent Variable: Vol_IPO

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Dari tabel diatas diketahui bahwa terjadi masalah multikolinieritas karena nilai Tolerance dibawah 0,1 dan VIF diatas 10 sehingga ini menjadikan hasil tidak signifikan. Setelah dilakukan treatment dengan pengobatan menurut Ghazali (2005, h. 95) yang menyatakan bahwa cara mengobati multikolinieritas adalah mengeluarkan satu atau lebih variabel independen yang mempunyai korelasi tinggi maka diperoleh hasil lebih baik. Hal ini juga didukung oleh penelitian Farama dan Midiastuty (2011). Berikut ini adalah hasilnya:

Tabel 4.17. Hasil Analisis Regresi Model Persamaan (2) - 2
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4E+010	1E+010		4,096	,000		
	SBI	7E+011	2E+011	,363	3,901	,000	,445	2,247
	GDP.Size	7E+010	6E+009	1,025	12,090	,000	,537	1,862
	IHSG.Size	276098,9	86318,281	,295	3,199	,002	,453	2,207
	SBI.Size	5E+010	8E+009	,688	5,735	,000	,268	3,730

a. Dependent Variable: Vol_IPO

Persamaan regresi: $\text{Vol IPO} = 0.363 \text{ SBI} + 1.025 \text{ GDP.Size} + 0.295 \text{ IHSG.Size} + 0.688 \text{ SBI.Size}$

4.3.1 Hipotesis Pertama

Dari tabel 4.16. diketahui ternyata nilai signifikansi t untuk variabel GDP adalah sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga artinya hipotesis pertama pada penelitian ini diterima. Nilai koefisien regresi sebesar +0,812 menunjukkan pengaruhnya bernilai positif. Jadi terdapat pengaruh positif dan signifikan antara GDP terhadap volume IPO. Jadi terdapat pengaruh positif *capital demand* terhadap volume IPO.

4.3.2 Hipotesis Kedua

Dari tabel 4.16. diketahui ternyata nilai signifikansi t untuk variabel SBI adalah sebesar 0,083 dan signifikan pada level 10% sehingga artinya hipotesis ketiga pada penelitian ini diterima. Nilai koefisien regresi sebesar +0,124 menunjukkan pengaruhnya bernilai positif. Jadi SBI berpengaruh positif dan signifikan terhadap volume IPO. Jadi dapat dikatakan terdapat pengaruh positif *stock market condition* terhadap Volume IPO.

4.3.3 Hipotesis Ketiga

Dari tabel 4.16. diketahui ternyata nilai signifikansi t untuk variabel IHSG adalah sebesar $0,010 < 0,05$ sehingga artinya hipotesis kedua pada penelitian ini diterima. Nilai koefisien regresi sebesar +0,177 menunjukkan pengaruhnya bernilai positif. Jadi IHSG berpengaruh positif dan signifikan terhadap Volume IPO. Maka dapat dikatakan terdapat pengaruh positif *investor sentiment* terhadap volume IPO.

4.3.4 Hipotesis Keempat

Dari tabel 4.17. diketahui ternyata nilai signifikansi t untuk interaksi variabel GDP.Size adalah sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga artinya hipotesis keempat pada penelitian ini diterima. Nilai koefisien regresi sebesar +1.025 menunjukkan pengaruhnya bernilai positif. Artinya terdapat pengaruh positif *capital demand* terhadap volume IPO dengan *size* perusahaan sebagai variabel moderating yang memperkuat. Hal ini terlihat dari koefisien regresi sebesar 0,812 menjadi 1,025.

4.3.5 Hipotesis Kelima

Dari tabel 4.17. diketahui ternyata nilai signifikansi t untuk interaksi variabel SBI.Size adalah sebesar $0,002 < 0,05$ sehingga artinya hipotesis keenam pada penelitian ini diterima. Nilai koefisien regresi sebesar +0,295 menunjukkan pengaruhnya bernilai positif. Artinya terdapat pengaruh positif *stock market condition* terhadap volume IPO dengan *size* perusahaan sebagai variabel moderating yang memperkuat. Hal ini terlihat dari koefisien regresi sebesar 0,124 menjadi 0.688.

4.3.6 Hipotesis Keenam

Dari tabel 4.17. diketahui ternyata nilai signifikansi t untuk interaksi variabel IHSG.Size adalah sebesar $0,002 < 0,05$ sehingga artinya hipotesis kelima pada penelitian ini diterima. Nilai koefisien regresi sebesar +0.295. Artinya terdapat pengaruh positif *investor sentiment* terhadap volume IPO dengan *size* perusahaan sebagai variabel moderating yang memperkuat. Hal ini terlihat dari koefisien regresi sebesar 0,177 menjadi 0.295.

5. KESIMPULAN

5.1 Simpulan

1. Terdapat pengaruh positif variable *capital demand* terhadap volume IPO. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi dibawah 0.05 sehingga hipotesis diterima. Jadi semakin tinggi *capital demand* yang dalam penelitian ini diukur dengan proxy Pertumbuhan GDP (*Gross Domestic Product*) akan berpengaruh positif terhadap volume IPO karena dengan adanya pertumbuhan GDP yang semakin tinggi mengindikasikan kemampuan atau daya beli masyarakat yang semakin tinggi sehingga volume IPO akan meningkat.

2. Terdapat pengaruh positif variable *investor sentiment* terhadap volume IPO. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi dibawah 0.05 sehingga hipotesis diterima. Jadi semakin tinggi *investor sentiment* yang diukur dengan SBI mengindikasikan bahwa indikator pertumbuhan ekonomi yang baik dan kuat sehingga ini menjadi *good news* bagi investor yang berdampak pada peningkatan volume IPO.
3. Terdapat pengaruh positif variable *stock market condition* terhadap Volume IPO. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi dibawah 0.10 (10%) sehingga hipotesis diterima. Jadi semakin tinggi *stock market condition* yang diukur dengan IHSG akan berdampak pada peningkatan volume IPO karena IHSG yang meningkat mengindikasikan ekonomi yang baik.
4. Terdapat pengaruh positif variable *capital demand* terhadap volume IPO dengan *size* perusahaan sebagaivariabel moderating. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi dibawah 0.05 sehingga hipotesis diterima. Jadi semakin tinggi pertumbuhan GDP terlebih lagi pada perusahaan dengan aset yang besar akan semakin meningkatkan volume IPO.
5. Terdapat pengaruh positif variable *investor sentiment* terhadap volume IPO dengan *size* perusahaan sebagai variabel moderating. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi dibawah 0.05 sehingga hipotesis diterima. Jadi semakin tinggi SBI terlebih lagi pada perusahaan dengan aset yang besar akan semakin meningkatkan volume IPO.
6. Terdapat pengaruh positif variable *stock market condition* terhadap volume IPO dengan *size* perusahaan sebagai variabel moderating. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi dibawah 0.05 sehingga hipotesis diterima. Jadi semakin tinggi IHSG terlebih lagi pada perusahaan dengan aset yang besar akan semakin meningkatkan volume IPO.

5.2 Implikasi

5.2.1 Implikasi Kebijakan

Berdasarkan pada hasil penelitian ini terbukti secara empiris bahwa terdapat pengaruh positif *capital demand*, *investor sentiment*, *stock market condition* terhadap volume IPO. Maka hasil dari penelitian ini dapat dijadikan masukan bagi para emiten dipasar modal untuk menentukan *timing* pada saat melakukan IPO, dengan memperhatikan faktor-faktor tersebut. Selain itu adanya variabel *size* perusahaan yang juga berpengaruh sebagai variabel moderating, maka sebaiknya emiten juga memperhatikan *size* perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan IPO karena terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap volume IPO. Para emiten dalam menetapkan volume IPO, hendaknya juga mempertimbangkan faktor-faktor tersebut, supaya tidak terjadi *overpricing* atau *underpricing* dalam penerapan harga saham perdana dan volume IPO. Sedangkan bagi pemerintah, sebaiknya dapat diterapkan kebijakan operasi pasar terbuka terkait dengan fluktuasi nilai GDP dan SBI di Indonesia.

5.2.2 Implikasi manajerial

Para investor dalam menanamkan investasinya pada sebuah perusahaan, hendaknya juga memperhatikan berbagai faktor yang mempengaruhi volume IPO, yaitu SBI, IHSG, GDP dan *size* perusahaan karena berdasarkan pada penelitian ini variable tersebut berpengaruh terhadap volume IPO. Implikasi manajerialnya adalah bahwa para emiten dalam meningkatkan volume IPO perusahaannya dapat memperhatikan berbagai variabel makro ekonomi di Indonesia.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan antara lain adalah hanya menggunakan beberapa variabel yang mempengaruhi volume IPO, yaitu SBI, IHSG, GDP *growth* serta *size* perusahaan sehingga membuat nilai R Square yang sebesar 66,1%. Selain itu, penelitian ini memiliki juga keterbatasan pada tahun pengamatan penelitian, yaitu periode perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2009 – 2014, juga tentunya merupakan keterbatasan pada penelitian ini, serta hanya menggunakan penelitian di BEI saja.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Sedangkan hal – hal yang dapat dijadikan saran dari hasil penelitian ini, sebagai agenda penelitian mendatang adalah sebagai berikut:

1. Nilai R Square yang masih mencapai 66,1% menunjukkan masih adanya faktor lain yang mempengaruhi volume IPO. Maka pada penelitian berikutnya, dapat ditambahkan variabel lain yang mempengaruhi volume IPO, seperti rasio likuiditas, ROA, ROE, kurs dan sebagainya.
2. Sampel penelitian bisa diambil dari perusahaan – perusahaan publik yang tercatat pada bursa efek di negara – Negara lain, hal ini dapat dilakukan pada agenda penelitian mendatang, sehingga dapat diketahui karakteristik variabel – variable tersebut dalam mempengaruhi volume IPO di negara – Negara lainnya.
3. Periode penelitian dapat juga dilakukan dalam periode lainnya, sebelum tahun 2009 maupun setelah tahun 2014, dengan jangka waktu yang berbeda dari penelitian ini. Dengan demikian hal ini dapat juga dijadikan sebagai agenda penelitian mendatang, untuk mengetahui pengaruh variabel – variable tersebut dalam mempengaruhi volume IPO dari waktu ke waktu.

DAFTAR PUSTAKA

- Ameer, R. 2012. Macroeconomic Factors And Initial Public Offerings (IPOs) In Malaysia. *Asian Academy Of Management Journal Of Accounting And Finance*, Vol. 8, No. 1, pp. 41–67.
- Atmaja, S. L. 1999. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Babich V., M. J. Sobel. 2004. Pre-IPO Operational and Financial Decisions. *Management Science*, Vol. 50, No. 7, pp. 935 – 948.
- Benninga, S, M. Helmantel, dan O. Sarig. 2005. The Timing of Initial Public Offerings. *Journal of Financial Economics*, Vol. 75, No. 2, pp. 115-132.
- Blum, R. 2011. IPO Timing Determinants. Durham, North Carolina: Duke University, *Honors Thesis*. Submitted In Partial Fulfillment Of The Requirements For Graduation With Distinction In Economics In Trinity College Of Duke University.
- Boehmer, E. dan Raymond Fishe. 2004. *Who Receives IPO Allocations? An Analysis of “Regular” Investors*. Mays Business School, Texas M & A University.
- Brau, J. C. dan Stanley E. Fawcett. 2006. Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice. *SSRN Paper*.
- Braun, M. dan B. Larrain. 2007. Finance and the business cycle: International, inter industry evidence. *Journal of Finance*, Vol. 60, No. 3, pp. 1097-1128.
- Burgstaller, J. 2005. When And Why Do Austrian Companies Issue Shares? Linz: Johannes Kepler University. *Working Paper* No. 0503.
- Chemmanur, He dan Nandy. 2009. The Going Public Decision and the Product Market. *SSRN Papers*.
- Chemmanur, T. J., Nandy, D., Yan, A., dan Jiao, J. 2014. A Theory of Mandatory Convertibles. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 42, No. 5, pp. 352-370.
- Chong, F. dan Puah, C. H. 2009. The Malaysian IPO Market: Volume, Initial Returns and Economic Conditions. *International Review of Business Research Papers*. Vol. 5, No. 5, pp. 182-192.
- Derrien, F. dan Kecskes, A. 2008. The Initial Public Offerings of Listed Firms, *The Journal of Finance*, Vol. 62, No. 2, pp. 447- 479.
- Donaldson, G. 1961. *Corporate Debt Capacity: A Study of Corporate Debt Policy and the Determination of Corporate Debt Capacity*. Boston: Division of Research, Harvard School of Business Administration.
- Dridi dan Germain. 2004. Bullish-Bearish Strategies of Trading: A Non-linear Equilibrium. *Journal Economic and Accounting*, Vol. 32, No. 2, pp.1-16.
- Ellis, T.H.N, Julie M.I. Hofer, Gail M. Timmerman-Vaughan, Clarice J. Coyne, dan Roger P. Hellens. 2011. *Mendel, 150 Years On Trends In Plant Science*. Vol.16, No. 3, pp. 590-596.

- Ernst, Y. 2000. Global Online Retailing: An Ernst & Young special report. *Electronic Retailing & eMarketing, Newsletter Hermes*, Issue No.5, Sept-Oct 2000.
- Farama, J., dan P.P.Midiastuty. 2011. Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Return: Dimoderasi Kesempatan Investasi Dan Siklus Hidup. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 2, No. 1, pp. 78-104.
- Friedman, M. 1970. *The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profit*. *New York Times Magazine*, New York Times Corp, 13 September 1970.
- Gao, X., Jay R. Ritter dan Zhongyan Zhu. 2012. *Where Have All the IPOs Gone?*. SEC.
- Ghozali, I. 2013. *Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- He, P. 2007. *A Theory of IPO Waves*. University of Illinois at Chicago.
- Hooker, M. A. 2004. Macroeconomic Factors and Emerging Market Equity Returns: A Bayesian Model Selection Approach. *Emerging Markets Review*, Vol. 5, No. 3, pp. 379-387.
- Kewal, S. S. 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, Volume 8, Nomor 1, April 2012.
- Leary, M. T. dan Roberts, Michael R. 2008. The Pecking Order, Debt Capacity, and Information Asymmetry. *Journal of Financial Economics*, Vol. 95, No. 3, pp. 332-355
- Lishan, Du. 2014. *Post-Graduate Student Research Project What Explains The Ipo Cycle?* NSE.
- Loughran, T., dan Jay Ritter. 2004. Why Has IPO Underpricing Changed Over Time? *Financial Management*, Vol.33, No.3, pp.5-37.
- Lowry, M. 2001. Why Does IPO Volume Fluctuate So Much? *Journal of Financial Economics*, Vol. 67, No. 3, pp. 3-40.
- Meluzín, T., Zinecker Marek, Kovandová Sylvia. 2012. Ipo Timing Determinants: Empirical Evidence On The Polish Capital Market. *Acta Universitatis Agriculturae Et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, Lxi, No. 7, pp. 2499–2506.
- Milton, F. 1970. *The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*. USA: The New York Time Company.
- Myers, S. dan Majluf, N. 1984. Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information Investors Do Not Have. *Journal of Finance Economics*. Vol. 13, No. 2, pp 187-221.
- Pagano, M., F Panetta dan Zingales 1998. Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis. *Journal of Finance*, Vol LIII, No. 1 (February), pp 27-64.
- Rasheed, A. 2012. Macroeconomic Factors And Initial Public Offerings (Ipos) In Malaysia. *AAMJAF*, Vol. 8, No. 1, pp. 41–67.
- Rashid, S. 2013. Integrated Marketing Communication: A Review Paper. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*. Institute of Interdisciplinary Business Research. Vol 5, No. 5, pp. 124.
- Sangkyun, P. 1997. Rationality Of Negative Stock Price Responses To Strong Economics Activity. *Journal Financial Analyst*, Sept/Oct 1997.
- Santoso, S. 2011. *Structural Equation Modeling (SEM) Konsep dan Aplikasi dengan AMOS 18*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo Kompas Gramedia.
- Tandelilin, E. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Wei, L. H. 2015. *Stagging and Flipping Activity : The Moderating Effect of IPOs Performance toward Market Momentum*. Malaysia: Twintech International University College of Technology Kuala Lumpur.
- Zaluki, N.A.A., Lim Boon Kect. 2012. The Investment Performance Of Mesdaq Market Initial Public Offerings (IPOs). *AAMJAF*, Vol. 8, No. 1, pp.1–23.
- Zouaoui, M., Genevieve Nouyrigat dan Francisca Beer. 2011. How Does Investor Sentiment Affect Stock Market Crises? Evidence from Panel Data. *The Financial Review*, Vol. 46, No. 1, pp. 723–747.