

Pengaruh Implementasi Faktor-faktor Makroekonomi Terhadap Penawaran Saham Perdana di Indonesia

Amin Xavier Tang

Fakultas Bisnis dan Ekonomi, Universitas Kristen Petra

Jln. Siwalankerto 121-131, Surabaya 60236

Email: atang36@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan karena penulis ingin membuktikan pengaruh faktor-faktor makroekonomi seperti Tingkat Suku Bunga (*Interest Rate*), *Gross Domestic Product (GDP)*, *Foreign Net Private Equity*, dan Indeks Pasar Saham terhadap Jumlah Perusahaan yang melakukan Penawaran Saham Perdana (*IPO*) di Indonesia.

Pengumpulan data dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder yang dikeluarkan oleh Badan Pusat Statistik (BPS) Indonesia, Bank Indonesia, *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Pengelolaan data yang didapat menggunakan program Microsoft Excel 2010, dan SmartPLS Version 3.

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa Tingkat Suku Bunga (*Interest Rate*) dan *Foreign Net Private Equity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Penawaran Saham Perdana, sementara variabel *Gross Domestic Product (GDP)* dan indeks harga saham memiliki pengaruh positif namun kurang signifikan penelitian ini.

Kata Kunci: Tingkat Suku Bunga (*Interest Rate*), *Gross Domestic Product (GDP)*, *Foreign NetPrivate Equity*, Indeks Pasar Saham, Penawaran Saham Perdana (*IPO*).

1. INTRODUCTION

1.1.Latar Belakang

Untuk melakukan kegiatan operasional, perusahaan tentu saja membutuhkan keuangan untuk membiayai aktivitasnya. Keuangan dapat didefinisikan sebagai seni dan ilmu mengelola uang (Paramasivan & Subramanian, 2008). Teori struktur modal adalah teori yang menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara hutang dan ekuitas yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sumber pendanaan di dalam perusahaan dibagi kedalam dua kategori, yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi aktiva sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur yang disebut hutang (Riyanto, 1999).

Teori *Pecking Order* diusulkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun 1961. Dalam teori tersebut, pembiayaan dalam perusahaan berasal dari 3 macam, yaitu dari sumber internal, hutang, dan ekuitas baru atau *Initial Public Offering (IPO)*. Stewart C. Myers dan Nicolas Majluf (1984) memodifikasi teori tersebut. Mereka menyatakan bahwa perusahaan lebih memprioritaskan sumber pendanaan mereka dari internal kemudian ke ekuitas berdasarkan biaya pendanaan, cenderung memilih untuk meningkatkan ekuitas sebagai pilihan terakhir untuk pembiayaan. Perusahaan lebih memprioritaskan pembiayaannya berasal dari sumber internal, kemudian hutang, dan terakhir ekuitas (*IPO*).

Sumber internal ini berasal dari laba ditahan perusahaan (*Retained Earnings*). Ketika laba ditahan ini sudah habis, perusahaan kemudian akan mencari hutang baik melalui bank maupun penerbitan obligasi. Jika jumlah hutang yang dimiliki sudah terlampaui banyak, perusahaan pun akan menawarkan sahamnya (IPO) untuk meningkatkan ekuitasnya (Myers & Majluf, 1984).

Penawaran saham perdana atau *Initial Public Offering (IPO)* adalah penjualan saham ke publik untuk pertama kalinya oleh sebuah perusahaan swasta. Penawaran saham perdana digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan modal ekspansi. Sebuah perusahaan yang menjual sahamnya ke publik tidak diharuskan untuk membayar kembali pokok utang kepada investor publik. Penawaran saham perdana umumnya dipasarkan oleh *investment bank* yang memiliki peran sebagai penjamin. *Investment banker* memberikan saran kepada perusahaan mengenai syarat-syarat dimana saham perusahaan tersebut sebaiknya dijual (Bodie, Kane, & Marcus, 2009).

Perusahaan melakukan *go public* untuk mengakses dana investor agar membiayai pertumbuhannya. Distimulasi oleh penelitian yang dilakukan oleh Chen, Roll, dan Ross (1986) mengenai hubungan antara faktor-faktor makroekonomi dan tingkat pengembalian keuntungan saham, beberapa penelitian terbaru menyatakan bahwa faktor-faktor makroekonomi mempengaruhi IPO (Tran & Jeon, 2011; Jovanovic & Rousseau, 2004). Rashid Ameer (2012) menggunakan beberapa faktor-faktor makroekonomi yang mempengaruhi jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO), seperti *Interest Rate*, *Gross Domestic Product*, *Foreign Net Private Equity*, dan Indeks Pasar Saham. Meluzin et al (2012) dalam penelitiannya di Polandia juga menggunakan keempat faktor-faktor makroekonomi tersebut untuk mengetahui pengaruhnya terhadap jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO).

Jovanovic & Rousseau (2004) menemukan bahwa hubungan antara jumlah saham yang ditawarkan dan *interest rate* tidak monoton. Jika *interest rate* tinggi, IPO tidak dianjurkan karena pendapatan masa depan akan didiskontokan lebih besar. Chang (2009) berargumentasi bahwa *interest rate* adalah suatu alat untuk menegatkan atau melonggarkan kebijakan ekonomi, yang mempengaruhi pasar saham melalui saluran kredit. Hasil penelitian Ameer (2012) juga mendukung hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa *interest rate* memiliki efek negatif terhadap jumlah perusahaan yang melakukan IPO.

Tingkat stok nasional saat ini, yang diukur dengan *Gross Domestic Product (GDP)* atau total produksi industri, berhubungan positif dengan tingkat kegiatan riil masa depan (Bilson, Bailsford, & Hooper, 2001). Tingkat pertumbuhan dalam produksi industri mengisyaratkan pengusaha untuk mengakses pasar modal untuk pembiayaan proyek baru (Flannery & Protopapadakis, 2002). La Porta, Lopez-De-Silanes, Shleifer dan Vishny (1997) menemukan pengaruh positif yang kuat dari variabel makro-ekonomi, seperti tingkat pertumbuhan GDP, pada jumlah perusahaan yang melakukan IPO di pasar negara berkembang. Hasil penelitian Ameer (2012) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari GDP terhadap jumlah perusahaan yang melakukan IPO.

Dengan terbukanya pasar saham suatu negara terhadap investor asing, IPO menawarkan akses kepada investor asing terhadap pasar saham lokal untuk memperoleh diversifikasi portofolio. Kaminsky et al. (2001) menyatakan bahwa investasi reksadana dalam bentuk arus dana ekuitas swasta ke negara berkembang Asia Timur telah menjadi sumber utama pengembangan pasar modal. Selain itu, Aggarwal et al. (2005) menyatakan bahwa dana reksadana U.S.A merupakan sumber dana terbesar asing untuk pasar saham negara yang sedang

berkembang. Ameer (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *foreign net private equity* terhadap jumlah perusahaan yang melakukan *IPO*. Chinchwadkar dan Seth dalam penelitiannya di India menyatakan bahwa kehadiran dana investor asing dan kerja sama investasi antara investor asing dan domestik meningkatkan kemungkinan bahwa perusahaan melakukan *IPO* daripada diakuisisi.

2. LITERATURE REVIEW

2.1. Struktur Modal

Menurut Riyanto (1995), pengertian struktur modal berbeda dengan struktur keuangan, dimana struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, sedangkan struktur keuangan mencerminkan perimbangan seluruh hutang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan modal sendiri.

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Riyanto, Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, 1995) yaitu:

1. Modal asing atau hutang

Hutang dapat dikelompokkan menjadi 2 golongan, yaitu hutang jangka pendek (yaitu kurang dari satu tahun) dan hutang jangka panjang (lebih dari satu tahun).

2. Modal Sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak dapat ditentukan lamanya. Modal sendiri selain berasal dari "luar" perusahaan dapat juga berasal dari "dalam" perusahaan sendiri, yaitu modal yang dihasilkan atau dibentuk sendiri dalam perusahaan.

2.2. Penawaran Saham Perdana (*IPO*)

Menurut Mustakini dan Ali (2002), *Initial Public Offering* merupakan penawaran saham di pasar perdana yang dilakukan perusahaan yang hendak *go-public*. Saham adalah satuan nilai atau pembukuan dalam berbagai instrumen finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan. Pasar perdana merupakan pasar dimana terjadi pembelian saham dari perusahaan (emiten) oleh investor untuk pertama kalinya. Undang Undang Republik Indonesia tahun No. 8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan penawaran umum sebagai kegiatan penawaran yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang telah diatur dalam undang-undang tersebut dan peraturan pelaksanaannya.

2.3. Tingkat Suku Bunga (*Interest Rate*)

Menurut Laksmono (2001), bunga adalah biaya yang harus dibiayai oleh peminjam (*borrower*) atas pinjaman yang diterima dan imbalan *lender* atas investasinya. Suku bunga mempengaruhi keputusan individu terhadap pilihan membelanjakan uang lebih banyak (*spending*) atau menabung (*saving*).

Teori dana pinjaman (*Loanable Funds Theory*) menjelaskan bahwa tingkat suku bunga (*interest rate*) akan ditentukan oleh jumlah permintaan dan penawaran di dalam pasar obligasi. Permintaan dana yang dapat dihutang (*loanable funds*) yang dipinjam oleh perusahaan maupun individu, akan digunakan untuk tujuan investasi, sedangkan penawaran dana yang dapat dipinjamkan, akan disediakan oleh pihak yang kelebihan dana simpanan (*surplus*) atau berkeinginan untuk menabung (*saving*). Tingkat suku bunga akan mengalami peningkatan, jika terjadi kenaikan penawaran jumlah dana yang dapat dipinjamkan atau dengan kata lain kenaikan permintaan pada obligasi (Laksmono, 2001).

2.4. Gross Domestic Product

GDP adalah nilai pasar dari keseluruhan barang dan jasa akhir yang diproduksi di dalam suatu negara dalam periode tertentu. *GDP* terbagi dalam empat komponen yang diformulasikan dalam persamaan berikut:

$$Y = C + I + G + NX$$

dimana

Y = *Gross Domestic Product*

C = Konsumsi (Pembelajaan barang dan jasa oleh rumah tangga)

I = Investasi (Pembelian barang yang akan digunakan untuk memproduksi barang dan jasa yang lebih banyak)

G = Belanja Pemerintah (Pembelajaan barang dan jasa oleh pemerintah daerah, maupun pusat)

NX = Ekspor Neto (Total Ekspor dikurang Total Impor)

2.5. Private Equity Fund

Private Equity Fund adalah suatu wadah yang digunakan untuk mengumpulkan dana dari sejumlah pemodal yang akan diinvestasikan baik dalam ekuitas maupun efek terkait dengan ekuitas suatu perusahaan yang pada umumnya tidak tercatat di Bursa Efek. *Private Equity Fund* dapat berbentuk perusahaan atau *limited partnership* (Burg & R., April 2007).

2.6. Indeks Pasar Saham Indonesia

Indeks harga adalah suatu angka yang digunakan untuk melihat perubahan mengenai harga dalam waktu dan tempat yang sama ataupun berlainan. Indeks adalah ukuran statistik yang biasanya digunakan menyatakan perubahan perbandingan nilai suatu variabel tunggal atau nilai sekelompok variabel. Indeks harga saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Di pasar modal sebuah indeks diharapkan memiliki lima fungsi (*Indonesia Stock Exchange*, 2010) yaitu:

1. Sebagai indikator trend pasar,
2. Sebagai indikator tingkat keuntungan,
3. Sebagai tolak ukuran (*benchmark*) kinerja suatu portofolio,
4. Memfasilitasi pembentukan portofolio dengan strategi pasif,
5. Memfasilitasi perkembangan produk derivatif.

2.7. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Penawaran Saham Perdana

Beberapa penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa terdapat hubungan yang dinamis antara tingkat suku bunga (*interest rate*) dengan keputusan pembiayaan dan investasi. Brau et al (2003) menemukan bahwa tingkat suku bunga (*interest rate*) berhubungan dengan keputusan perusahaan untuk melakukan *IPO* untuk mengakuisisi perusahaan lain. Chang (2009) mengemukakan bahwa tingkat suku bunga (*interest rate*) dapat mempengaruhi pasar saham melalui saluran distribusi kredit. Ameer (2012) menemukan hubungan yang kuat antara tingkat suku bunga (*interest rate*) dengan

jumlah perusahaan yang melakukan *IPO*. Ketika tingkat suku bunga naik, maka biaya untuk meminjam uang dari bank akan meningkat, sehingga jumlah perusahaan yang melakukan *IPO* meningkat, dan sebaliknya. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan moneter juga mempengaruhi pasar saham. Rashid Ameer (2012) melakukan penelitiannya di Malaysia.

H1: Tingkat suku bunga (*Interest Rate*) berdampak negatif terhadap jumlah perusahaan yang melakukan *IPO*.

2.8. Pengaruh *Gross Domestic Product* terhadap Penawaran Saham Perdana

Korajczyk dan Levy (2003) berargumentasi masalah agregat ekuitas mendukung fenomena tersebut sementara masalah utang agregat tidak mendukung fenomena tersebut terutama bagi perusahaan yang mengakses pasar keuangan publik. Bagi Malaysia yang memiliki sistem ekonomi terbuka, fenomena peningkatan *GDP* memberikan sinyal bagi perusahaan atau pengusaha bahwa permintaan akan produknya akan meningkat yang kemudian dibuktikan oleh Ameer (2012).

H2: *Gross Domestic Product* (*GDP*) berdampak positif terhadap jumlah perusahaan yang melakukan *IPO*.

2.9. Pengaruh *Foreign Net Private Equity* terhadap Penawaran Saham Perdana

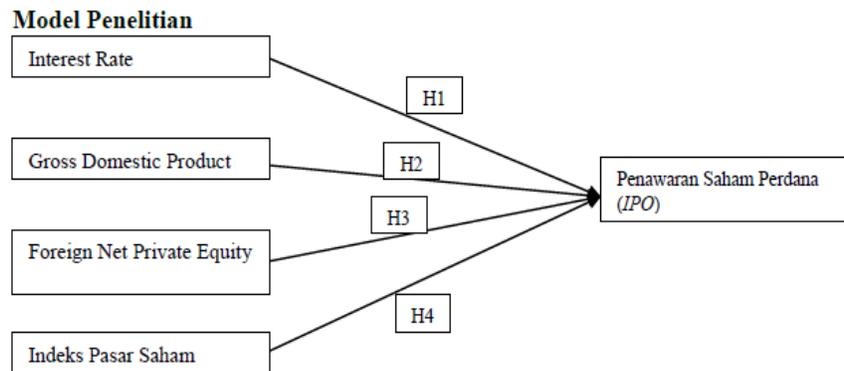
Ameer (2012) dalam penelitiannya menemukan bahwa *Foreign Net Private Equity* tidak mempengaruhi jumlah perusahaan yang melakukan Penawaran Saham Perdana (*IPO*). Chinchwadkar dan Seth dalam penelitiannya di India mengenai bagaimana dana ekuitas swasta keluar dari suatu perusahaan menemukan bahwa kecenderungan dana ekuitas asing keluar dari suatu perusahaan di India melalui *IPO* lebih tinggi dibandingkan perusahaan tersebut diakuisisi.

H3: *Foreign Net Private Equity* berdampak positif terhadap jumlah perusahaan yang melakukan *IPO*.

2.10. Pengaruh Indeks Pasar Saham terhadap Penawaran Saham Perdana

Menurut *investor sentiment theory* dan *market timing hypothesis*, indeks pasar saham mencerminkan sentimen investor yang mempengaruhi biaya untuk melakukan *IPO* dan menyebabkan jumlah perusahaan yang melakukan *IPO* berfluktuasi sepanjang waktu. Perusahaan melakukan *IPO* ketika harga saham naik. Ketika periode ini, biaya untuk *going public* cukup rendah, sehingga banyak perusahaan yang melakukan *go public*. Sebaliknya periode dimana sentimen investor rendah, investor cenderung meremehkan nilai perusahaan yang akibatnya mengurangi jumlah perusahaan yang melakukan *IPO*. Pagano et al. (1998) menemukan hubungan positif antara indeks saham dan jumlah *IPO*. Hal ini juga didukung oleh penelitian Ameer (2012) yang dilakukan di negara berkembang (Malaysia).

H4: Indeks Pasar Saham berdampak positif terhadap jumlah perusahaan yang melakukan *IPO*.



3. METHODOLOGY

Jenis Penelitian

Berdasarkan sifat datanya, penelitian ini merupakan penelitian kualitatif. Penelitian kualitatif adalah penelitian yang bermaksud untuk memahami fenomena tentang apa yang dialami oleh subjek penelitian secara holistik, dan dengan cara deskripsi dalam bentuk kata-kata dan bahasa, pada suatu konteks khusus yang alamiah dan dengan memanfaatkan berbagai metode ilmiah (Moleong, 2007).

Populasi & Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah semua data makroekonomi Indonesia dan data perusahaan yang melakukan *IPO*. Sampel dalam penelitian ini adalah data suku bunga (*Interest Rate*) Bank Indonesia, *Gross Domestic Product (GDP)*, total *Foreign Net Private Equity*, indeks harga saham gabungan, dan jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) setiap kuartal dengan rentang waktu dari tahun 2000 sampai tahun 2013.

Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data penelitian dilakukan melalui metode dokumentasi. Data yang diperlukan yaitu data sekunder yang berasal dari Badan Pusat Statistik Indonesia, Bank Indonesia, *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, jurnal-jurnal, dan literatur-literatur lainnya yang berhubungan dengan objek penelitian. Data yang diperlukan dalam penelitian ini terdiri dari:

- a. Data makroekonomi yang terdiri dari:
 - Data tingkat suku bunga yang diterbitkan oleh Bank Indonesia setiap kuartal mulai dari tahun 2000-2013.
 - Data *Gross Domestic Product (GDP)* yang diterbitkan oleh Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia setiap kuartal mulai dari tahun 2000-2013.
 - Data jumlah *Foreign Net Private Equity* yang diterbitkan oleh Bank Indonesia setiap kuartal mulai dari tahun 2000-2013.
- b. Data indeks harga saham gabungan setiap kuartal periode 2000-2013.
- c. Data jumlah perusahaan yang melakukan Penawaran Saham Perdana (*IPO*) setiap kuartal periode 2000-2013.

4. RESULT AND DISCUSSION

Hasil Uji Regresi

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-6.914	3.351		-2.063	.043
	GDP	1.323E-6	.000	.103	.655	.515
	FPE	.001	.000	.688	4.282	.000
	IR	.001	.000	.292	2.714	.009
	IHSG	.001	.001	.130	1.168	.247

a. Dependent Variable: IPO

Dari hasil pengujian menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$IPO = 0,103 \text{ Gross Domestic Product} + 0,688 \text{ Foreign Net Private Equity} + 0,292 \text{ tingkat suku bunga} + 0,130 \text{ indeks harga saham}$$

Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.805 ^a	.648	.626	4.793

a. Predictors: (Constant), IHSG, GDP, IR, FPE

Hasil analisis koefisien determinasi menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga (interest Rate), gross domestic product (GDP), foreign net private equity, dan indeks harga saham mampu secara serentak menjelaskan jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) sebesar 62,6% sedangkan sisanya 37,4% dijelaskan oleh factor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model.

Uji Statistik F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2743.491	4	685.873	29.851	.000 ^a
	Residual	1493.495	65	22.977		
	Total	4236.986	69			

a. Predictors: (Constant), IHSG, GDP, IR, FPE

b. Dependent Variable: IPO

Hasil uji F yang menguji pengaruh variabel *gross domestic product (GDP)*, *foreign net private equity*, tingkat suku bunga (*interest rate*), dan indeks harga saham terhadap jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) menghasilkan signifikansi 0,000 yang lebih kecil daripada nilai kritis penelitian sebesar 0,05. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa variabel *gross domestic product (GDP)*, *foreign net private equity*, tingkat suku bunga (*interest rate*), dan indeks harga saham mampu secara serentak mempengaruhi jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*).

Uji Statistik t

Hasil pengujian statistik t pada tabel uji regresi menunjukkan bahwa *gross domestic product (GDP)* memiliki signifikansi 0,515, variabel *foreign net private equity* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000, variabel tingkat suku bunga (*interest rate*) memiliki signifikansi sebesar 0,009, dan indeks pasar saham memiliki signifikansi sebesar 0,247.

Hasil uji statistik t memberikan kesimpulan yaitu variabel *foreign net private equity* dan tingkat suku bunga (*interest rate*) memiliki pengaruh signifikan terhadap jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*). Sedangkan variabel *gross domestic product (GDP)* dan indeks harga saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*).

Pembahasan

Pengaruh Tingkat Suku Bunga (*Interest Rate*) terhadap Penawaran Saham Perdana (*IPO*)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga (*interest rate*) memiliki korelasi positif dengan jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*). Hasil uji statistik t juga menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga (*interest rate*) berpengaruh signifikan terhadap jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2012) yang melakukan penelitian di Malaysia yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga (*interest rate*) memiliki hubungan yang negatif terhadap jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*). Pengaruh tingkat suku bunga (*interest rate*) yang positif signifikan terhadap penawaran saham perdana (*IPO*) ini juga tidak sesuai dengan penelitian Melutzin et al. (2014) yang menyatakan tidak ada hubungan yang signifikan antara tingkat suku bunga (*interest rate*) terhadap jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*).

Hasil penelitian ini mendukung teori Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa perusahaan lebih memprioritaskan sumber pendanaan dari internal kemudian ke ekuitas berdasarkan biaya pendanaan. Seiring dengan meningkatnya tingkat suku bunga (*interest rate*), perusahaan berusaha untuk menghindari penggunaan hutang disebabkan biaya bunga hutang yang semakin tinggi. Perusahaan akan menggunakan sumber pembiayaan internal yaitu laba ditahan (*retained earnings*). Jika jumlah laba ditahan tersebut tidak cukup, maka perusahaan melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) untuk membiayai pengembangan perusahaan.

Pengaruh *Gross Domestic Product (GDP)* terhadap Penawaran Saham Perdana (*IPO*)

Hasil pengujian hipotesis mengenai *gross domestic product (GDP)* terhadap penawaran saham perdana (*IPO*) menunjukkan bahwa terdapat terdapat hubungan positif dan kurang signifikan antara *gross domestic product (GDP)* terhadap penawaran saham perdana (*IPO*). Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Ameer (2012) dan Melutzin et al. (2014) yang menyatakan *gross domestic product (GDP)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*).

Gross domestic product tidak secara langsung memberikan dampak terhadap jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) seiring dengan kecenderungan investor lokal di Indonesia cenderung untuk menggunakan dana yang berlebih dalam investasi di bidang riil daripada investasi di pasar modal. Data perkembangan jumlah usaha kecil menengah juga menunjukkan bahwa setiap tahun jumlah usaha kecil menengah di Indonesia terus bertumbuh. Selain itu, jumlah produksi usaha kecil menengah terhadap total *gross domestic product* juga terus bertumbuh. Selain itu, hasil survey yang dilakukan oleh Manulife Investor Sentiment Index (MISI) dalam koran-jakarta.com dan kompas.com juga menyatakan bahwa masyarakat Indonesia masih tidak mau berinvestasi pada berbagai instrument investasi yang

tersedia di pasar keuangan. Sampai saat ini, masyarakat Indonesia masih memilih menggunakan instrument investasi tradisional seperti kepemilikan rumah (Koran Jakarta, 2014; Diah, 2014).

Pengaruh *Foreign Net Private Equity* terhadap Penawaran Saham Perdana (*IPO*)

Hasil pengujian penelitian mengenai *foreign net private equity* terhadap penawaran saham perdana (*IPO*) menunjukkan bahwa *foreign net private equity* berhubungan positif dan signifikan terhadap jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*). Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Ameer (2012) di Malaysia yang menyatakan bahwa pengaruh *foreign net private equity* terhadap penawaran saham perdana (*IPO*) kurang signifikan. Hasil penelitian ini juga berbeda dengan penelitian Meluzin et al (2014) di Polandia yang juga menyatakan bahwa *foreign net private equity* tidak mempengaruhi jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*).

Hasil kajian yang dilakukan oleh Tim Studi Riil Investor di Pasar Modal Indonesia juga mendukung bahwa hasil penelitian ini yaitu *foreign net private equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) di Indonesia. Hasil kajian tersebut menyatakan bahwa nilai investasi asing di pasar modal Indonesia masih sangat tergantung pada investor asing yang akan membuat pasar modal di Indonesia rapuh ketika investor asing keluar secara bersamaan. Seiring dengan terintegrasinya pasar modal Indonesia dengan dunia internasional, investor asing memindahkan investasinya ke Negara manapun dan kapanpun. Investor asing tidak hanya mencari *capital gain* di pasar modal Indonesia namun juga melihat di berbagai pasar modal dunia. Ketika *foreign net private equity* yang masuk ke Indonesia menurun, maka akan berdampak pada penundaan keputusan perusahaan untuk melakukan penawaran saham perdana (*IPO*), sehingga jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) di pasar saham Indonesia juga ikut menurun (Tim Studi Riil Investor di Pasar Modal Indonesia, 2009).

Pengaruh Indeks Pasar Saham terhadap Penawaran Saham Perdana (*IPO*)

Hipotesis pada variabel indeks pasar saham dan penawaran saham perdana (*IPO*) menghasilkan hubungan yang positif dan kurang signifikan terhadap jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) di Indonesia. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Ameer (2012) di Malaysia yang menyatakan indeks harga saham mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) di Indonesia.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Meluzin et al. (2014) yang juga menyatakan bahwa indeks harga saham di Warsawa, Polandia mempunyai pengaruh kurang signifikan terhadap jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*). Indeks harga saham adalah indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham di Indonesia. Indeks harga saham terdiri dari berbagai macam saham perusahaan yang tergabung dalam bursa saham Indonesia. Ketika indeks harga saham gabungan turun, hal itu mencerminkan tren pasar yang cenderung menurun. Hal ini membuat sentimen investor yang ada di pasar saham cenderung negatif dan menghindari resiko dengan membeli saham perusahaan yang baru pertama kali menawarkan sahamnya di bursa saham Perusahaan melihat keadaan bursa kurang kondusif akan menunda keputusan untuk menjual sahamnya pertama kali di bursa saham sehingga jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) cenderung menurun ketika kondisi bursa saham kurang kondusif.

5. CONCLUSION

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan sebelumnya maka temuan penelitian dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Tingkat suku bunga (*interest rate*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*). Seiring dengan kenaikan tingkat suku bunga (*interest rate*), jumlah perusahaan yang memutuskan untuk melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) pun meningkat.
- b. *Gross domestic product (GDP)* berpengaruh positif namun kurang signifikan terhadap jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*). Pengaruh *gross domestic product (GDP)* yang kurang signifikan ini dipengaruhi oleh kecenderungan masyarakat Indonesia yang menginvestasikan uangnya ke sector riil dibandingkan ke sector keuangan.
- c. *Foreign net private equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*). Pengaruh positif dan signifikan ini dikarenakan nilai investasi investor asing masih lebih besar dibandingkan nilai investasi investor lokal sehingga ketika investor asing mencabut investasinya, jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) ikut menurun
- d. Indeks pasar saham berpengaruh positif namun kurang signifikan terhadap jumlah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*IPO*). Pengaruh yang kurang signifikan ini dikarenakan indeks pasar saham terdiri dari berbagai macam saham perusahaan yang diperdagangkan di bursa saham Indonesia, sehingga pengaruh indeks pasar saham terhadap jumlah perusahaan yang melakukan *IPO* cenderung kecil.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian, maka ada beberapa hal yang dapat menjadi saran untuk perbaikan penelitian maupun untuk penelitian selanjutnya, antara lain:

- a. Periode pengamatan dalam penelitian dapat diperpanjang, tidak hanya berdasarkan periode tertentu (2000-2013). Periode pengamatan dalam penelitian dapat dilakukan dimulai sejak pasar saham di Indonesia terbentuk. Dengan demikian, pengukuran atas pengaruh faktor-faktor makroekonomi terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan penawaran saham perdana (*IPO*) dapat memberikan hasil yang lebih akurat.
- b. Faktor-faktor makroekonomi lain yang berpengaruh terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan penawaran saham perdana (*IPO*), seperti inflasi, nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar, maupun kebijakan fiskal dan moneter dari pemerintah Indonesia perlu dipertimbangkan. Ada kemungkinan bahwa faktor-faktor tersebut bisa mempengaruhi besaran variabel yang diteliti serta pengukuran penelitian.

REFERENCES

- Aggarwal, R., Klapper, L., & Wysocki, P. D. (2005). Portfolio Preference of Foreign Investors. *Journal of Banking and Finance* 29, 2919-2946.
- Ameer, R. (2012). Macroeconomic Factors and Initial Public Offerings (IPOs) in Malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 41-67.
- Bilson, C. M., Bailsford, T. J., & Hooper, V. J. (2001). Selecting Macroeconomic Variables as Explanatory Factors of Emerging Stock Market Returns. *Pacific-Basin Finance Journal*, 401-426.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2009). *Investments: Eighth Edition*. Singapore: McGraw Hill.
- Brau, J. C., Francis, B., & Kohers, N. (2003). The Choice of IPO Versus Takeovers: Empirical Evidence. *Journal of Business* 76, 583-612.
- Burg, L. V., & R., P. N. (April 2007). In *Hedge Funds and Private Equity, A Critical Analysis* (p. 247).
- Chang, K. L. (2009). Do Macroeconomics Variables Have Regime Dependent Effects on Stock Return Dynamics? Evidence from the Markove Regime Switching Model. *Economic Modelling* 26, 1283-1299.
- Chen, A., Roll, R., & Ross, S. (1986). Economic Forces and The Stock Markets. *Journal of Business*, 383-403.
- Diah, R. S. (2014, September 26). *Masyarakat Indonesia Lebih Memilih Tabungan dan Rumah*. Retrieved January 25, 2015, from Bisnis Keuangan - Kompas.com: <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2014/09/26/120000926/Masyarakat.Indonesia.Lebih.Memilih.Tabungan.dan.Rumah>
- Flannery, M. J., & Protopapadakis, A. A. (2002). Macroeconomic Factors Do Influence Aggregate Stock Return. *Review of Financial Studies* 15, 751-782.
- Indonesia Stock Exchange. (2010). *Buku Panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: Indonesia Stock Exchange.
- Jovanovic, B., & Rousseau, P. L. (2004). Interest Rates and Initial Public Offerings. *National Bureau of Economic Research Working Paper 10298*.
- Korajczyk, R. A., & Levy, A. (2003). Capital Structure Choice: Macroeconomic Conditions and Financial Constraints. *Journal of Financial Economics* 68, 75-109.
- Koran Jakarta. (2014, November 7). *Deposito Instrumen Investasi Favorit*. Retrieved January 25, 2015, from Koran Jakarta - Deposito Instrumen Investasi Favorit: <http://koran-jakarta.com/?23524-deposito%20instrumen%20investasi%20favorit>
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal Determinants of External Finance. *Journal of Finance* 56, 1131-1150.
- Laksmo, D. R. (2001). Suku Bunga Sebagai Salah Satu Indikator Ekspektasi Inflasi. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*.
- Moleong, L. J. (2007). *Metode Penelitian Kualitatif*. Bandung: PT. Remaja Rosdakarya Offset.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics* 13, 187-221.
- Pagano, M., Panette, F., & Zingales, L. (1998). Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis. *Journal of Finance* 53, 27-64.
- Paramasivan, C., & Subramanian, T. (2008). *Financial Management*. Tamil Nadu: New Age International (P) Limited, Publishers.

- Riyanto, B. (1995). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Penerbit Gajah Mada.
- Riyanto, B. (1999). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Tim Studi Riil Investor di Pasar Modal Indonesia. (2009). *Laporan Studi: Riil Investor di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Departemen Keuangan Republik Indonesia.
- Tran, A. L., & Jeon, B. N. (2011). The Dynamic Impact of Macroeconomic Factors on Initial Public Offerings: Evidence from Time Series Analysis. *Applied Economics* 43, 3187-3207.