
Review Result

5 pesan

Jurnal Keuangan dan Perbankan Unmer Malang <jkp@unmer.ac.id>

10 September 2021 11.50

Kepada: Wisudanto Mas Soeroto <wisudanto@feb.unair.ac.id>, Sahdan Saputra <sahdansaputra833@gmail.com>, Vanesa Aristanti Arifin <vanesa.aristanti.arifin-2015@feb.unair.ac.id>, Zahrawil Hasina <zahrawil.hasina_2018@feb.unair.ac.id>
Cc: puput.danny4@gmail.com

Dear Authors. Prof/ Dr. / Mr. / Mrs.Dr. Wisudanto, [et.al](#)

Congratulations on the accepted of your paper and thank you for paying the publication fee at JKP Sinta 2, your paper is ACCEPTED with the revision, we greatly give the highest appreciation for your trust in providing your best research in our journal (financial and banking journal) <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp>).

This is a list of your article ratings, there are files that show the results of your assessment of your article, please revise it until the deadline starting from you getting the revised paper from the reviewer until September 17 2021.

please send the revised article to email: jkp@unmer.ac.id or Whatsapp number: + 62812-2710-3387 or at OJS JKP SINTA 2 at <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp>

Journal of Finance and Banking University of Merdeka Malang is a Journal focused on Finance and Banking, this journal is indexed in Google Scholar, Indonesian Scientific Journal Database, Garba Rujukan Digital, Science and Technology Index (SINTA 2), DOAJ, CrossRef/DOI, EBSCO Open Science Directory, ASEAN Citation Index, and Index Copernicus International.

Best regards,

Prof. Supramono, SE.,MBA.,DBA
Editor-In-Chief JKP UNMER Malang

--

Jurnal Keuangan dan Perbankan - Journal of Finance and Banking

Department of Finance and Banking University of Merdeka Malang

2nd floor Finance and Banking Building, Terusan Raya Dieng Street 57 Malang, Indonesia

Phone/WhatsApp: +6281-22710-3387

Email: jkp@unmer.ac.id

URL: <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jkdp/index>


DOAJ: <https://doaj.org/toc/2443-2687>

Google Scholar: https://scholar.google.co.id/citations?user=NzX_k-QAAAAJ&hl=en

Sinta:<http://sinta2.ristekdikti.go.id/journals/detail?>


5 lampiran

 **isian FORM TO REVIEWER-6119 REVIEWER B.doc**
79K

 **FORM TO REVIEWER-6119 ds REVIEWER A.docx**
38K

 **Tabel revisi 6119.docx**
32K

 **REVIEWER B-catatan 6119-20011-1-RV.doc**
236K

 **REVIEWER A-6119-20011-1-RV (1) ds.docx**
123K

Wisudanto Wish <wisudanto@feb.unair.ac.id>

20 September 2021 10.12

Kepada: Jurnal Keuangan dan Perbankan Unmer Malang <jkp@unmer.ac.id>

Cc: Sahdan Saputra <sahdansaputra833@gmail.com>, Vanesa Aristanti Arifin <vanesa.aristanti.arifin-2015@feb.unair.ac.id>, Zahrawil Hasina <zahrawil.hasina_2018@feb.unair.ac.id>, puput.danny4@gmail.com

Thank you, I will do that.

[Kutipan teks disembunyikan]

--

warm regards

Wisudanto

Department of Management
Faculty of Economic and Business
Universitas Airlangga
Jl. Airlangga no 4, Surabaya
East Java, Indonesia

Mail Delivery Subsystem <mailer-daemon@googlemail.com>

20 September 2021 10.13

Kepada: wisudanto@feb.unair.ac.id



Alamat tidak dapat ditemukan

Pesan Anda tidak terkirim ke **zahrawil.hasina_2018@feb.unair.ac.id** karena alamat tersebut tidak dapat ditemukan, atau tidak bisa menerima email.

[PELAJARI LEBIH LANJUT](#)

Tanggapannya:

550 5.1.1 The email account that you tried to reach does not exist. Please try double-checking the recipient's email address for typos or unnecessary spaces. Learn more at <https://support.google.com/mail/?p=NoSuchUser> y84sor7178224wmc.11 - gsmtpt

Final-Recipient: rfc822; zahrawil.hasina_2018@feb.unair.ac.id

Action: failed

Status: 5.1.1

Diagnostic-Code: smtp; 550-5.1.1 The email account that you tried to reach does not exist. Please try 550-5.1.1 double-checking the recipient's email address for typos or 550-5.1.1 unnecessary spaces. Learn more at

550 5.1.1 <https://support.google.com/mail/?p=NoSuchUser> y84sor7178224wmc.11 - gsmtpt

Last-Attempt-Date: Sun, 19 Sep 2021 20:13:05 -0700 (PDT)

----- Pesan Yang Diteruskan -----

From: Wisudanto Wish <wisudanto@feb.unair.ac.id>

To: Jurnal Keuangan dan Perbankan Unmer Malang <jkp@unmer.ac.id>

Cc: Sahdan Saputra <sahdansaputra833@gmail.com>, Vanesa Aristanti Arifin <vanesa.aristanti.arifin-2015@feb.unair.ac.id>, Zahrawil Hasina <zahrawil.hasina_2018@feb.unair.ac.id>, puput.danny4@gmail.com
Bcc:
Date: Mon, 20 Sep 2021 10:12:52 +0700
Subject: Re: Review Result
----- Message truncated -----

Jurnal Keuangan dan Perbankan Unmer Malang <jkp@unmer.ac.id>

20 September 2021 13.14

Kepada: Wisudanto Wish <wisudanto@feb.unair.ac.id>

Cc: Sahdan Saputra <sahdansaputra833@gmail.com>, Vanesa Aristanti Arifin <vanesa.aristanti.arifin-2015@feb.unair.ac.id>, Zahrawil Hasina <zahrawil.hasina_2018@feb.unair.ac.id>, puput.danny4@gmail.com

Noted with thanks.

[Kutipan teks disembunyikan]

Wisudanto Wish <wisudanto@feb.unair.ac.id>

31 Mei 2022 10.43


Kepada: PUSPAS UNAIR <info@puspas.unair.ac.id>

[Kutipan teks disembunyikan]

[Kutipan teks disembunyikan]


5 lampiran

 **isian FORM TO REVIEWER-6119 REVIEWER B.doc**
79K

 **FORM TO REVIEWER-6119 ds REVIEWER A.docx**
38K

 **Tabel revisi 6119.docx**
32K

 **REVIEWER B-catatan 6119-20011-1-RV.doc**
236K

 **REVIEWER A-6119-20011-1-RV (1) ds.docx**
123K

Investor Sentiment, Market Volatility dan Initial Returns IPO

Wisudanto^{1*}, Sahdan Saputra², Vanesa aristanti arifin³, Zahrawil Hasina⁴
^{1,2,3,4}Department Of Management , Fakultas Of Economic And Business, Airlangga
University, Indonesia

*Corresponding Author: wisudanto@feb.unair.ac.id

Abstract

This study aims to determine the effect of Investor Sentiment and Market Volatility on Initial Return when an issuer conducts an Initial Public Offering (IPO). This research was conducted for 10 years starting in 2009 until 2018 with the number of issuers conducting Initial Public Offering (IPO) as many as 237 on the Indonesia Stock Exchange. Issuers conducting Initial Public Offering (IPO) and fulfilling the purposive sampling criteria of 179. Multiple linear regression analysis with control variables Gap of Days, Firm Age, IPO Size, and Firm Size are used to determine the effect of Investor Sentiment and Market Volatility on IPO Initial Returns. The analysis showed that Investor Sentiment and Market Volatility had a positive effect on the Initial Return of issuers who conducted an Initial Public Offering (IPO) in the study period.

Keywords: Investor Sentiment, Market Volatility, Initial Public Offering (IPO), and Initial Returns.

JEL Classification: M2, M21

1. INTRODUCTION

Initial Public Offerings IPO merupakan bagian penting dari perkembangan dan dapat menciptakan peluang baru bagi perusahaan Ayu, et al. (2017). IPO dianggap sebagai *the first significant stage in the evolution of a company* Jain & Kini (1995), hal ini dikarenakan keputusan ini akan mengubah seluruh struktur perusahaan dan memberikan manfaat pada investor, perusahaan, maupun penjamin emisi efek. IPO dapat memainkan peran penting dalam mengalokasikan sumber daya di ekonomi

Commented [HA1]: for the year of research added up to 2020 so that it is more updated.

Commented [HA2]: In the abstract, the benefits of this research for theory, practice and policy for OJK are also added.

Commented [HA3]: Use references from journal articles published after 2015 to be more up to date.

pasar. Perusahaan baru yang mengakses sumber dana eksternal melalui IPO, perusahaan dapat memperoleh modal yang diperlukan untuk pertumbuhan perusahaan dan inovasi produk (Randolph & Jeffery (1995)). Pengumpulan dana melalui IPO dianggap sebagai salah satu alternatif untuk mendapatkan modal, terutama untuk perusahaan dengan kebutuhan investasi yang tinggi pada masa sekarang maupun dimasa mendatang Izfs & Supriatna (2019). Selain itu, *initial public offering* (IPO) dapat memberikan *initial returns* yang positif bagi para investor. Hal ini disebabkan karena pada saat IPO harga saham relatif dijual lebih murah dari harga intrinsiknya, biasanya hal ini dilakukan agar saham saham tersebut dapat dijual oleh penjamin emisi (Manurung, 2012).

Commented [HA4]: Use references from journal articles published after 2015 to be more up to date.

(Loughran, et al. (1994)) menemukan bahwa *underpricing* merupakan fenomena yang sering terjadi pada saat dilakukan IPO terutama pada saham perusahaan negara berkembang. Indonesia adalah salah satu negara yang sering mengalami *underpricing* pada saat peristiwa IPO. Sepanjang tahun 1989-2007, tercatat telah terjadi 321 kasus IPO yang mengalami *underpricing* dengan rata-rata peningkatan sebesar 21,1 persen (Muhamad, 2010).

Commented [HA5]: Use references from journal articles published after 2015 to be more up to date.

Commented [HA6]: Use references from journal articles published after 2015 to be more up to date.

Salah satu penyebab fenomena *underpricing* adalah kurangnya informasi serta adanya ketidakpastian mengenai potensi bisnis dan pendapatan dari emiten yang melakukan IPO Mauer, et al. (2015). Adanya asimetri informasi berupa ketidaksamaan informasi yang diterima antara satu investor dengan investor yang lainnya menyebabkan investor haruslah peka terhadap faktor-faktor yang dapat berpengaruh terhadap *initial returns* IPO. Faktor-faktor tersebut diantaranya terdiri dari faktor keuangan, operasional dan lain sebagainya. Selain itu, faktor yang tidak kalah

Commented [HA7]: Use references from journal articles published after 2015 to be more up to date.

pentingnya yaitu dengan melihat kondisi pasar seperti *investor sentiment* dan *market volatility*.

Investor sentiment mencerminkan tren pasar yang dapat mempengaruhi minat beli investor terhadap saham emiten yang melakukan IPO. Sedangkan *market volatility* merupakan pergerakan harga saham yang mencerminkan ketidakpastian dan risiko pasar. Mengacu pada *investor sentiment theory* yang disampaikan oleh (Boulton, et al. 2009; Ritter & Welch, 2002; Song, et al. 2014) menjelaskan investor dapat membuat keputusan yang berharga mengenai keputusan investasinya yang didasarkan pada tren pasar. Ketika investor mengasumsikan pasar keseluruhan memiliki tren positif, maka para investor akan meningkatkan permintaannya terhadap saham IPO dengan harapan agar dapat memperoleh *initial returns* positif yang tinggi. Demikian pula ketika investor mengasumsikan bahwa pasar keseluruhan akan menurun, *initial returns* yang diterima akan mengikuti penurunan bahkan negatif.

Penelitian yang dilakukan oleh Nawadali, et al. (2019) menguji hubungan antara investor sentiment dan *market volatility* terhadap initial returns IPO di Sri Lanka. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *investor sentiment* memiliki hubungan positif terhadap initial returns. (Viera, 2015) menemukan bahwa investor sentiment memiliki pengaruh negatif terhadap *returns*. Hal ini dikarenakan harga saham menjadi *overpriced* karena adanya harapan yang berlebihan dari para investor. (Derrien, 2005) juga menemukan hubungan negatif antara investor sentiment dan return saham. Selain itu Song, et al. (2014) menemukan hubungan positif antara *investor sentiment* dengan *overpricing* namun tidak menemukan pengaruh terhadap *underpricing*.

Beberapa penelitian sebelumnya telah menunjukkan hasil penelitian yang berbeda antara yang satu dengan yang lainnya. Untuk memperkaya literatur dan

Commented [HA8]: Use references from journal articles published after 2015 to be more up to date.

Commented [HA9]: Use references from journal articles published after 2015 to be more up to date.

mencapai konsistensi tentang pengaruh investor sentiment dan *market volatility* terhadap *initial returns*, penelitian ini kami fokuskan di Indonesia mengingat banyaknya saham yang mengalami underpricing dan terjadinya peningkatan jumlah perusahaan yang melakukan IPO di Indonesia membuat penelitian ini menarik untuk dilakukan.

Selain itu, penelitian sebelumnya menguji *investor sentiment* menggunakan data *proxy* persentase perubahan ASPI satu bulan sebelum IPO. Kami berasumsi bahwa persentase perubahan ASPI pada saat satu bulan sebelum IPO tidak merepresentasikan sentimen investor pada saat IPO yang sebenarnya. Pada penelitian ini kami menggunakan *proxy* rata-rata return selama 30 hari sebelum IPO sehingga dapat lebih merepresentasikan sentimen investor sehingga dapat ditemukan hubungan yang tepat antara investor sentiment dengan *initial return*. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menemukan bukti empiris mengenai pengaruh *investor sentiment* dan *market volatility* terhadap *initial return* pada perusahaan yang IPO pada tahun 2008-2018 di Bursa Efek Indonesia.

2. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Salah satu penyebab fenomena *underpricing* adalah kurangnya informasi serta adanya ketidakpastian mengenai potensi bisnis dan pendapatan dari emiten yang melakukan IPO Mauer, et al. (2015). Adapun informasi yang tersampaikan kepada investor kuranglah merata sehingga munculnya asimetri informasi. Asimetri informasi berupa ketidaksamaan informasi yang diterima antara satu investor dengan investor yang lainnya.

Berdasarkan *investor sentiment theory* sentimen investor atau kecenderungan investor untuk membeli saham atau tidak pada saat IPO di pasar perdana

berpengaruh terhadap *initial returns* (Boulton, et al. 2009; Ritter & Welch, 2002; Song, et al. 2014). Penelitian yang dilakukan oleh Boulton, et al. (2009), Zubairy, et al. (2016), (Samarakoon, 2010) dan Wong, et al. (2017) menemukan bahwa sentimen investor dan *initial returns* IPO berhubungan positif. Investor mungkin tidak memiliki power untuk penerbitan saham namun investor memiliki sentimen dan dapat menggunakan dasar tren pasar untuk membuat keputusan investasi (Welch, 1992).

(Samarakoon, 2010) menyatakan bahwa *Investor Sentiment* merupakan salah satu faktor yang potensial dalam mempengaruhi *initial returns* IPO. *Investor sentiment* dibedakan menjadi dua kategori yaitu sentimen positif dan sentimen negatif. Ketika terjadi tren pasar yang positif maka, investor akan meningkatkan permintaannya terhadap saham IPO tersebut dengan harapan untuk mendapatkan *initial returns* yang tinggi. Demikian pula, ketika investor mengasumsikan bahwa tren pasar secara keseluruhan mengalami penurunan maka, *initial returns* IPO yang didapatkan oleh investor akan lebih sedikit. Maka hipotesis yang dapat dibentuk adalah sebagai berikut:

H1 : *investor sentiment* berpengaruh positif terhadap *initial returns*.

Pada dunia pasar modal dikenal dengan istilah *high risk high return*. Makna dari kalimat *high risk high return* adalah semakin tinggi risiko yang dihadapi maka kompensasi berupa hasil yang diterima juga akan mengalami peningkatan. Nawadali, et al. (2019) berpendapat bahwa *market volatility* digunakan sebagai ukuran dari ketidakpastian dan risiko pasar, didukung dengan the *risk-return trade-off theory* yang menjelaskan bahwa emiten dengan tingkat risiko penawaran yang tinggi diharapkan dapat menghasilkan *initial returns* yang tinggi pula.

Commented [HA10]: . Use references from journal articles published after 2015 to be more up to date.

Commented [HA11]: Use references from journal articles published after 2015 to be more up to date.

Commented [HA12]: Use references from journal articles published after 2015 to be more up to date.

Commented [HA13]: Use references from journal articles published after 2015 to be more up to date.

Commented [HA14]: Use references from journal articles published after 2015 to be more up to date.

Risk-return trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi diharapkan memiliki pengembalian yang tinggi pula. Penelitian yang dilakukan (Badru, 2016), (Alqahtani, 2016) dan Wong, et al. (2017) menemukan bahwa risiko IPO berhubungan positif dengan IPO *underpricing*. *Initial returns* IPO yang positif tergantung pada *market volatility*. Perusahaan yang melakukan IPO mencoba untuk meminimalisir kegagalan dalam kegiatan penawaran saham perdananya di pasar perdana dengan memberikan harga penawaran saham perdana yang rendah (*underpricing*), hal tersebut dilakukan untuk menarik minat investor terhadap saham IPO walaupun kondisi pasar sedang mengalami volatilitas dan ketidakpastian yang tinggi Al-hassan, et al. (2010). Maka hipotesis yang dapat dibentuk adalah sebagai berikut :

H2 : *Market volatility* berpengaruh positif terhadap *initial returns*.

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan di Indonesia dengan menggunakan sampel perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2009-2018. Jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 166 emiten. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, dan Indeks Harga Saham Gabungan. Data diperoleh melalui situs www.idx.co.id, yahoo finance melalui situs www.finance.yahoo.com, serta e-bursa melalui situs www.e-bursa.com.

Penelitian ini menggunakan uji regresi linear berganda dengan alat bantu SPSS. Analisa dilakukan dengan menguji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Selanjutnya dilanjutkan dengan melakukan uji t. Variabel independen dikatakan berpengaruh terhadap variabel dependen apabila nilai signifikan probabilitas lebih besar dengan *level of*

Commented [HA15]: For the year of research added up from 2009 to 2020 so that it is more updated.

significant (α) yaitu 1%, 5%, dan 10%. Selanjutnya menentukan koefisien determinasi (R²). Model penelitian adalah sebagai berikut:

$$IR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SENT_t + \beta_2 MVL_t + \ln LAG_t + \ln AGE_t + \ln PROC_t + \ln SIZE_t + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

β_0	: Konstanta
β_1, β_3	: Koefisien regresi
IR_t	: Initial Returns
$SENT_t$: Investor Sentiment
MVL_t	: Market Volatility
$\ln LAG_t$: Gap of Days
$\ln AGE_t$: Firm Age
$\ln PROC_t$: IPO Size
$\ln SIZE_t$: Firm Size
ε_{it}	: Error term

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran Variabel	Simbol
variabel independen		
Investor Sentimen	Rata-rata persentase return IHSG selama satu bulan (30 hari) sebelum perdagangan saham di pasar perdana	SENT
Market Volatility	standard deviasi persentase return IHSG selama 30 hari sebelum perdagangan saham di pasar perdana	MVL
Variabel Kontrol		
Gap of days	Ln (listing date yaitu tanggal perdagangan saham pertama kali di pasar sekunder - effective date yaitu tanggal IPO di pasar perdana)	LAG
Firm Age	Ln (Tahun emiten melakukan IPO - tahun emiten berdiri)	AGE
IPO Size	Ln (harga saham IPO x Jumlah saham yang diterbitkan oleh emiten)	PROC
Firm Size	Ln Total Aset dari emiten	SIZE
Variabel Dependen		
Initial Return	[(Harga penutupan pada hari perdagangan pertama - harga penerbitan yang ditawarkan perusahaan) x harga penerbitan yang ditawarkan perusahaan] x 100%	IR

Tabel 2. Deskriptif Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IR (%)	179	-17,333	0,700	0,31732	0,268176
SENT (%)	179	-0,328	0,012	0,00017	0,001666
MVL (%)	179	-0,328	2,520	0,984	0,425
LAG	179	1,386	2,398	1,959	0,201
AGE	179	0,693	4,500	2,643	0,842
PROC	179	18,411	29,273	26,054	1,550
SIZE	179	21,742	31,438	27,378	1,658
Valid N (listwise)	179				

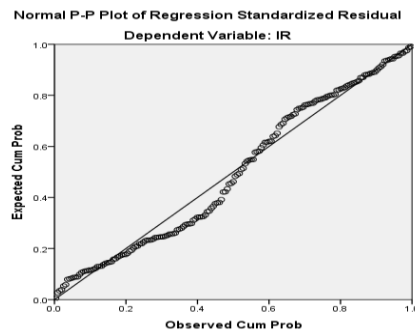
Sumber : Data yang telah diolah SPSS

1. Nilai rata-rata IR (*initial returns*) IPO adalah 0,3172 dengan standar deviasi sebesar 0,2681. Nilai minimum -17,333, dan nilai maksimum 0,700
2. Nilai rata-rata (SENT) *investor sentiment* sebesar 0,00017, dengan standar deviasi sebesar 0,0016. Nilai maksimum sebesar 0,012. dan nilai minimum sebesar -0,328.
3. Nilai rata-rata MVL (*Market Volatility*) adalah 0,984 dengan standar deviasi sebesar 0,425. Nilai minimum-0,328, dan nilai maksimum sebesar 2,520.
4. Nilai rata-rata LAG (*Gap of Days*) adalah 1,959 dengan standar deviasi sebesar 0,201. Nilai minimum 1,386, dan nilai maksimum sebesar 2,398.
5. Nilai rata-rata AGE (*Firm Age*) adalah 2,643 dengan standar deviasi sebesar 0,842. Nilai minimum sebesar 0,693, dan nilai maksimum sebesar 4,500
6. Nilai rata-rata PROC (IPO *Size*) adalah 26,054 dengan standar deviasi 1,550. Nilai minimum 18,411, dan nilai maksimum 29,273
7. Nilai rata-rata SIZE (*Firm Size*) adalah 27,378 dengan standar deviasi sebesar 1,658. Nilai minimum sebesar 21,472, dan nilai maksimum sebesar 31,438.

4. HASIL PENELITIAN

Tabel. 2 hasil uji deskriptif menunjukkan data yang diolah memiliki variabilitas yang rendah yang ditunjukkan oleh standar deviasi yang lebih rendah dari rata-rata

setiap variabel, kecuali pada variabel *investor sentiment*. *Investor sentiment* memiliki standar deviasi yang lebih tinggi dari rata-rata atau variabilitas data sangat tinggi, yang menunjukkan bahwa investor sentimen sangat bervariasi atau berbeda-beda.



Gambar 1. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas pada model regresi dalam gambar 1 menunjukkan bahwa titik-titik data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti garis pada grafik *Normal P-Plot*. Oleh karena itu, dalam penelitian ini model regresi telah memenuhi uji normalitas atau dapat dikatakan bahwa lolos uji normalitas.

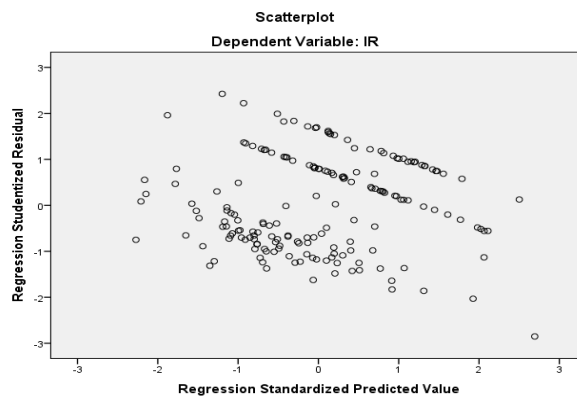
Tabel 3. Output uji multikolinearitas

Model	Colinearity Statistic		Keterangan
	Tolerance	VIF	
1. Constant			
SENT	0,953	1,048	Non Multikolinearitas
MVL	0,986	1,033	Non Multikolinearitas
LAG	0,968	1,033	Non Multikolinearitas
AGE	0,915	1,093	Non Multikolinearitas
PROC	0,721	1,387	Non Multikolinearitas
SIZE	0,688	1,453	Non Multikolinearitas

Sumber : Ouput SPSS

Hasil uji multikolinearitas ditunjukkan oleh nilai VIF dan tolerance. Hasil pengujian multikolinearitas pada model regresi yang terdapat dalam tabel 3 telah

menunjukkan bahwa nilai VIF semua variabel independen < 10 dan nilai tolerance pada semua variabel independen > 0.1 . Sehingga, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengalami multikolinearitas.



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas untuk model regresi linier berganda yang ditunjukkan dalam gambar 2 membuktikan bahwa tidak terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya karena titik - titik pada grafik scatterplot menyebar secara acak baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y. Sehingga, dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam model regresi tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

Tabel 4. Output Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,471

Sumber: Output SPSS

Uji autokorelasi ditunjukkan dalam tabel 2 bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,471. Jika dibandingkan dengan nilai tabel yang menggunakan nilai signifikansi 5%,

jumlah sampel 179 (n) dan jumlah variabel independen 2 (k=2). Nilai Durbin-Watson 1,471 lebih besar dari batas atas (du) 1,7706 dan kurang dari 2 - 1,944 (2 - du), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Berdasarkan tujuan dari penelitian ini yaitu untuk membuktikan hubungan simultan antara *investor sentiment* dan *market volatility* terhadap *initial returns* maka dilakukan pengujian menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan pengukuran investor sentimen menggunakan data sentimen selama 30 hari sebelum IPO serta adanya penambahan variabel kontrol yaitu *firm size* membuat pengaruh antara *investor sentiment* dan *market volatility* terhadap *initial return* menunjukkan pengaruh positif yang ditunjukkan dalam tabel 5.

Firm size mencerminkan skala besar kecilnya emiten yang ditemukan memiliki pengaruh negatif terhadap *initial returns* IPO yang diperoleh investor. Artinya, semakin besar aset yang dimiliki oleh emiten. Maka, akan semakin menurunkan *initial returns* IPO yang diperoleh investor. Besarnya aset yang dimiliki oleh emiten dapat mengurangi ketidakpastian mengenai nilai perusahaan karena dengan melihat besarnya aset emiten maka, investor dapat melihat prospek emiten kedepannya sehingga akan meningkatkan kesediaan investor untuk membeli saham IPO dengan harga yang tinggi pada saat penawaran di pasar perdana. Semakin besar *firm size* maka, semakin rendah tingkat *initial returns* IPO yang diperoleh investor. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Riyadi, et al. (2014).

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	B	Std. Error	T	Sig.
(Constant)	301,974	38,592	7,825	0,000***
SENT	17,675	10,668	1,657	0,099*
MVL	0,066	0,042	1,586	0,115
LAG	-0,167	0,088	-1,910	0,058*

AGE	-0,042	0,022	-1,940	0,054*
PROC	-0,053	0,013	-4,024	0,000***
SIZE	-0,037			
R ²	0,283	0,013	-2,953	0,004***
Uji F	11,298			

Sumber: Output SPSS

5. DISKUSI

Pengaruh *Investor Sentiment* terhadap *Initial Returns* IPO.

Tabel. 5 menunjukkan bahwa sentimen Investor berpengaruh positif terhadap *Initial Returns* IPO. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi minat investor terhadap saham IPO menyebabkan *Initial Returns* yang diperoleh investor juga akan semakin tinggi. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nawadali, et al. (2019) dan Boulton, et al. (2009) yang membuktikan bahwa *sentimen investor theory* digunakan untuk menjelaskan pengaruh investor sentimen terhadap *initial returns*.

Nawadali, et al. (2019) menjelaskan bahwa ketika investor mengasumsikan tren seluruh pasar positif, mereka akan meningkatkan permintaannya terhadap saham IPO, secara umum hal tersebut menghasilkan *initial returns* IPO yang tinggi. Sedangkan ketika investor mengasumsikan tren seluruh pasar mengalami penurunan, *initial returns* IPO akan mengalami penurunan juga. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nawadali, et al. (2019) menemukan bahwa Sentimen Investor berpengaruh positif dengan *initial returns* IPO.

Investor sentiment positif menunjukkan bahwa investor mengharapkan tren pasar secara keseluruhan mengalami peningkatan yang berdampak terhadap peningkatan permintaan saham IPO di pasar perdana. Hal tersebut menghasilkan harga saham menjadi meningkat di hari perdagangan pertamanya di pasar sekunder.

Commented [HA16]: Use references from journal articles published after 2015 to be more up to date.

Sehingga, dengan meningkatnya harga saham di pasar sekunder tersebut akan memberikan manfaat bagi investor yang membeli saham IPO di pasar perdana dengan harga yang lebih murah dibandingkan dengan harga saham pada saat perdagangan hari pertama di pasar sekunder. Sedangkan untuk *investor sentiment* negatif menunjukkan bahwa investor mengharapkan pasar secara keseluruhan mengalami penurunan dalam jangka pendek yang berdampak pada kurangnya antusiasme terhadap saham IPO pada hari perdagangan pertama sehingga harga saham tersebut tidak mengalami peningkatan karena kurangnya permintaan dari masyarakat di pasar sekunder. Apabila terjadi *investor sentiment* negatif, investor yang membeli saham di pasar perdana dengan harga yang terlalu tinggi (*overpricing*) jika dibandingkan dengan harga saham pada saat perdagangan hari pertama yang dapat merugikan investor.

Pengaruh *Market Volatility* terhadap *Initial Returns* IPO.

Tabel. 5 menunjukkan bahwa *Market Volatility* tidak signifikan terhadap initial returns (IR) IPO. Hal ini berarti *Market Volatility* tidak memiliki dampak terhadap *Initial Returns* (IR) yang diperoleh investor. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Al-hassan, et al. (2010) bahwa *market volatility* memiliki hubungan yang positif dengan *initial returns* IPO. Ketika terjadi volatilitas pasar maka muncul suatu ketidakpastian return pasar yang diperoleh secara substansial, yang dapat menyebabkan *initial returns* IPO yang diperoleh investor mengalami peningkatan atau terjadi *underpricing* Nawadali, et al. (2019). Hal ini tidak terjadi di pasar Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *market volatility* tidak berpengaruh terhadap *initial return*. Hal ini menunjukkan bahwa investor di Indonesia tidak

Commented [HA17]: Use references from journal articles published after 2015 to be more up to date.

mempertimbangkan ketidak pastian pasar ketika melakukan investasi pada saham IPO.

Kesimpulan

Penelitian ini membuktikan hubungan antara *investor sentiment* dan *market volatility* terhadap *initial return*. Kami mengukur *investor sentiment* menggunakan data selama 30 hari sebelum IPO, berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menggunakan data return pada saat IPO dibandingkan dengan hari 30 sebelum IPO, karena data selama 30 hari lebih merepresentasikan sentimen investor yang sesungguhnya, mengingat kondisi pasar yang sangat fluktuatif. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol *size* yang diukur menggunakan total aset karena lebih merepresentasikan ukuran perusahaan yang dapat menggambarkan *sustainability* perusahaan tersebut dan dapat mengarahkan perilaku investor dalam mengambil keputusan, berbeda dengan penelitian sebelumnya yang menggunakan banyaknya saham yang dijual pada saat IPO.

Hasil penelitian menunjukkan *investor sentiment* berpengaruh positif terhadap *Initial Returns*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *Investor Sentiment*, menunjukkan minat investor untuk membeli saham IPO semakin besar yang mengarah pada peningkatan harga saham tersebut ketika di pasar sekunder yang menghasilkan *initial returns* IPO yang positif. Apabila terjadi *investor sentiment* positif, dimana hal tersebut menunjukkan bahwa investor mengharapkan tren pasar secara keseluruhan mengalami kenaikan sehingga berdampak pada peningkatan permintaan saham IPO pada saat hari pertama perdagangan di pasar sekunder yang menyebabkan terjadinya peningkatan harga saham karena tingginya antusiasme masyarakat terhadap saham yang baru diperdagangkan di pasar sekunder tersebut.

Commented [HA18]: The author must make the limitations encountered in making this research article.

Market Volatility tidak berpengaruh terhadap *Initial Returns*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika terjadi *Market Volatility* yang berarti perubahan harga saham di pasar mencerminkan ketidakpastian dan risiko pasar tidak memengaruhi *initial return*. Berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya yang menunjukkan pengaruh negatif. Hal ini dikarenakan investor di Indonesia tidak mempertimbangkan ketidakpastian pasar dalam pengambilan keputusan investasi. Hal ini memberikan masukan pada penelitian selanjutnya untuk meneliti lebih lanjut mengapa *market volatility* tidak berpengaruh terhadap initial return serta faktor apa yang dapat menjadi pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan.

Commented [HA19]: The author does not mention the benefits of this article research in terms of theory, practice and policy for OJK

REFERENSI

Commented [HA20]: References must match the APA Style.

- Al-hassan, A., Delgado, F., & Omran, M. (2010). Research in International Business and Finance The under-pricing of IPOs in the Gulf cooperation council countries. *Research in International Business and Finance*.
- Alqahtani, F. (2016). Underpricing of IPOs in Saudi Arabia and Sharia compliance Journal of Islamic Accounting and Business Research Article information : *Journal of Islamic Accounting and Business Research*.
- Ayu, G., Kartika, S., Pande, I. M., & Putra, D. (2017). Faktor-Faktor Underpricing Initial Public Offering Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Badru. (2016). Asian Review of Accounting Article information : Explaining IPO initial returns in Malaysia: ex-ante uncertainty versus signalling. *Asian Review Accounting*.
- Boulton, T. J., Smart, S. B., & Zutter, C. J. (2009). Earnings Quality and International IPO Underpricing. *Journal Financial Account*.
- Izfs, R. D., & Supriatna, N. (2019). Pengaruh Initial Public Offering (IPO) Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Riset Akutansi Dan Keuangan*.
- Jain, B. A., & Kini, O. (1995). The Post-Issue Operating Performance of IPO Firms. *The Journal of Finance*, XLIX(5).

- Loughran, T., Jay R, R., & Rydqvist, K. (1994). Initial public offerings: International Insights. *Pacific-Basin Finance Journal*.
- Manurung, H. (2012). *Teori Investasi: Konsep dan Empiris*. Jakarta: Adler Manurung Pers.
- Mauer, D. C., Wang, S., Wang, X., & Zhang, Y. (2015). Global diversification and IPO returns q. *Journal of Banking*.
- Nawadali, D., Axel, P., & Francois, D. (2019). Research in International Business and Finance Are IPOs underpriced or overpriced? Evidence from an emerging market. *Research in International Business and Finance*.
- Randolph, B., & Jeffery, B. (1995). *Initial Public Offerings: Innovations in Financial Markets*. New York: Springer Science+Business Media, LLC.
- Ritter, J., & Welch, I. (2002). A Review of IPO Activity , Pricing , and Allocations. *Journal Of Finance*.
- Samarakoon, L. P. (2010). Journal of Multinational Financial The short-run underpricing of initial public offerings in the Sri Lankan stock market. *Journal of Multinational Financial Management*.
- Song, S., Tan, J., & Yi, Y. (2014). IPO initial returns in China : Underpricing or overvaluation? *China Journal of Accounting Research*.
- Wong, E., Khin, S., B, R. W. W., & Sue, L. (2017). Journal of Economic & Financial Studies Initial public offering (IPO) underpricing in Malaysian settings. *Journal of Economic & Financial Studies*.
- Zubair, M., Zachary, A., & Maqsood, A. (2016). An examination of short-run performance of IPOs using Extreme Bounds Analysis. *Estudios de Economia*.